COAY Books

目录
Content

- Chapter_1
- Chapter_2
- Chapter_3
- Chapter_4
- Chapter_5
- Chapter_6
- Chapter_7
- Chapter_8
- Chapter_9
- Chapter_10
- Chapter_11

Chapter_1

本书来自www.4020.cn免费txt小说下载站
更多更新免费电子书请关注www.4020.cn
永恒的价值-巴菲特传
二十世纪最伟大的投资人
Of Permanent Value
The story of Warren Buffett
安迪．基尔派翠克 著
鲁燕萍 译
前言
本书写的是具传奇色彩的投资大师巴菲特惊人的投资公司-波克夏公司，以
及巴菲特和波克夏所拥有的事业版图
本书旨在披露巴菲特卓越的事业生涯，以及其机智与智能，本书是1998年
修订版，因为从1994年出版迄今，波克夏又历经了许多变化
几乎所有人都认为，巴菲特是位了不起的人物，本书企图呈现他最真实的
一面，对于本书的出版，巴菲特既未同意，也没有表示反对，巴菲特曾在1990
年告诉我，他考虑自己动手写一本书，形式可能与他的年度报告大同小异，因此
他不打算协助别人写有关于自己的书
稍后，我写了一封信给波克夏股东Ann Landers，请她接受我的访问，她将
信转给巴菲特，巴菲特又回信给她，并寄了一份副本给我，且附上一个脚注，巴

菲特给Landers的回函写到

基尔派翠克为人正派，不过我个人不打算参与这本书的写作，换句话说，我

的朋友们可以自己决定他们要怎么做

我个人不拟参与的理由是，未来有一天，我将会自己写一本书，如果我能邀

请陆米思太太(巴菲特的好友，富比士记者)帮我写90%，因此我现在不想把精彩

部份泄漏出去

我希望你能参加明年的股东年会，如果你愿意近日前来共进晚餐，那是再好

不过

华伦巴菲特

巴菲特在信尾给了我一段脚注

安迪，你知道的，我祝福你一切顺利，但也不要太顺利，事实上，我做的一

切事情都是公开的，所以我试着为自己保留一些新鲜的题材

之后他又因为我以他为写书的对象而给了我一个短签，等着瞧，将来我也要

以你为对象写一本书!看了短签之后，我的心跳骤然停止，此举让我了解他的感

受，我给他的回复是祝福你一切顺利，但也不要太顺利

我不想夸口我和巴菲特之间的关系有多特殊，过去十几年来，我曾经和他共

进午餐，而且有机会就近观察他，但多半是波克夏年会，或类似的场合，简言之，

我在他身边看着他全速冲刺的时间，大约共有85小时

将来有一天，你一定会想读读巴菲特自己写的书，不过届时关于巴菲特的书
一定早已汗牛充栋，本书旨在呈现巴菲特在1998年的状况
本书并非投资指南，请记住，书中任何关于波克夏投资的讨论，可能早已成
为昨日黄花，波克夏很可能早已将那些投资标的脱手了
我建议读者从以下角度阅读本书，笔者本身是波克夏的股东，就某些方面而
言，本书不过是一个普通股东的波克夏发现之旅，某个家伙曾在网络的波克夏留
言版上写到，波克夏是什么，我昨晚第一次看到这档股票，他每股的售价是
46,600美元，他得到的答案是，投资波克夏，就好比从消防拴取水喝般
多年前，我开始对巴菲特产生兴趣，是因为他投资华盛顿邮报公司，我父亲
曾经担任该报驻白宫的特派记者，我们父子俩对于一个人能够拥有华盛顿邮报公
司这么多的股份感到不可置信，因为在我们的眼中，华盛顿邮报是一个极其庞
大的企业，就个人而言，我认为巴菲特是一个了不起的人，集财经天分，无懈
可击的道德观以及无价的幽默于一身，平心而论，他是我们身边最风趣的人
我和巴菲特之间是记者与公众人物的关系，但是多年下来，我们有过若干对
话，也曾多次谈笑风生，有一次我们谈到伟大但不免有瑕疵的出版业，他提到他

不能忍受打字排版上的错误，当时我有一种感觉，如果他在波克夏的年度报告上

发现任何打字排版上的错误，一定会气的从座落于奥玛哈市中心奇威广场的办公

大楼上跳下来

我希望巴菲特和各位读者都会喜欢这本书，1996年，我投标印刷这本书，

当时我写下完整正确的书名，却赫然发现收到的标单上写着，永恒的活门，这似

乎比较像工厂需要的东西，尽管如此，那还是比智者称之为有限的价值要好的多，

是低估，还是高估，我说这本书的内在价值是一本30美元(即该原文书的售价)

本书的编辑将本书昵称为永恒的波浪，那是足球场里球迷最爱的游戏，，现

在他又把这本书称之为三百亿磅重的大猩猩

有位作家曾在书中评论一部作品说，这本书的封面与封底相距太远书，如

果这句话用于本书，那么就请效法高德温的方法，我挑选书中的几个部份阅读

无论如何，本书大体上是按照事件发生的年代循序渐进，虽然紧凑的编年纪

事法，不时被中断，其目的是要呈现波克夏最拿手的永恒的投资，还有巴菲特的

圣人事业，有些章节显得特立独行，就如巴菲特本人一样，然而所有的章节都有

一共通之处，亦即都是我以极其有限的方式，试图捕捉巴菲特进展飞快的传奇故

事

中文版编者说明，本书英文版原书共含157章，60多万字，经取得原作者

同意后，中文版将波克夏的零星投资案例，有关波克夏股东个人的叙述，以及部

份略显重复的章节予以删除，重新整编，期以更精简的内容提供给读者，如何疏

漏之处，尚请不吝给予批评指教

第一篇 奥玛哈传奇

第一章 二十世纪最成功的价值型投资人

如果你在1956年交给巴菲特一万美元，时至今日，你可能赚回二亿五千万

美元，而且还是税后盈余，这笔天文数字是在扣除所有税金，手续费以及其它费

用后得出来的，

如果你当年投资了巴菲特合伙企业(Buffett Partnership)，该公司于1969

年解散，你可以选择再投资到同样由巴菲特经营，现仍持续运作的波克夏公司

在道琼工业指数连涨十倍的时代，你的资金却可以获得25,000倍的盈余，

而且道琼所显示的还是税前的盈余，没错，如果波克夏以每股七万美元卖出，在

扣除税金手续费与其它费用后，你原先投资的一万美元，可以净赚二亿五千万美

元，这绝对不是打字排版的错误

当年的合伙企业时期，必须支付若干手续费，若是不计所有手续费税金与其

它费用，这一万美元则可获得超过三亿美元的利润

巴菲特与波克夏，低价买进，绝不卖出，的策略，实在叫人难以置信，人们

之所以存疑，是因为大部分投资人无法做到处变不惊，因此他们无法想象，自己

可以赚进数百万美元，甚至上亿的财富，这和马克吐温的名言有异曲同工之妙，

真实当然比小说奇怪，因为小说至少比较合理

你是否未能躬逢其盛，若是你直到1965年巴菲特接手波克夏后，才开始投

资，当时波克夏的股价仅在十几美元之谱，到了1998年，波克夏的股价已飙高

到七万美元，今天也可以获得七千万美元的获利，同期间的道琼指数从当时的

1,000多点到现在的9,000多点，不过只涨了九倍

巴菲特先透过合伙企业，再透过波克夏，建立起一个超乎所有人想象的金

融帝国，波克夏原来是位于新英格兰的一家纺织厂，现已不复存在，但如今巴菲

特与波克夏却拥有数家全球赫赫有名大企业的股份，其中包括可口可乐8%的股

份，价值约150亿美元

如果你因投资成功而成为百万富翁，那么你可能会好奇，巴菲特因为投资而

变成什么，答案是，他变成亿万富翁的好几百倍，巴菲特没有继承任何家族遗产，

而他现在拥有波克夏38.9%的股份，如果加上他太太的持股，则为42%，波克夏

是一家投资控股公司，拥有大量股票，债券，现金，白银，和数家营利事业

巴菲特持有波克夏股份相当高比例的股份，所以从许多方面来说，巴菲特就

代表波克夏，波克夏诚然是巴菲特亲手塑造的产物，他称波克夏为自己的画布，

我非常喜爱我的工作，每天早上去上班的时候，我都觉得自己好象是去Sistine

教堂作画一般(位于梵谛冈，建于1475年至1483年，1508年至1512年期间，

米开朗基罗曾在其天花板上完成最后的审判壁画)

巴菲特说，我希望在公司运作方面，我的画布能起示范效用，供他人效法，

巴菲特在他的画布上大笔挥洒，划下无价的投资美景，巴菲特可说是企业界的米

开朗基罗

综观波克夏的历史，几乎就是全美企业界的竞争史，在金融界赫赫有名的巴

菲特，在1991年拯救华尔街所罗门公司之前，对大部分的人而言仍然是个陌生

的名字，内布拉斯加的奥玛哈可粗略算是美国国土的中心点，内州居民常自我调

侃说，他们只有两个季节，冬季与施工季，巴菲特的办公室，就座落于奥玛哈城

中一栋毫无特色的大楼里，他就在这小小的空间，管理美国最大的企业之一

多年来，巴菲特常在他的办公室里阅读，思考，并且为股东创造了数十亿

美元的价值，使得许多早期投资人成为千万富翁，波克夏的股价也远远超过所有

在纽约证券交易所交易的股票，与1965年波克夏以12美元出售的价格相比，简

直有天壤之别

巴菲特到底是如何在40年之内，让手上的资金成长二万五千倍的呢，巴菲

特说，我们喜欢单纯的企业，他指的是不会有太大变动，而且具备旺盛竞争力的

企业，巴菲特是个坚持不懈的企业购并者，他喜欢买进，不喜欢卖出，他会刻意

避开有某些特质的企业，例如有大型工厂，技术快速翻新，产品日新月异，以及

需要提供庞大退休金的企业

简言之，他以流星划空的速度，将他投资的财富如滚雪球般越滚越大，以价

值为取向，马拉松式的长期投资手法，是他的注册商标，他如何运用这些原则以

获致辉煌战果的过程，更是令人叹为观止

在巴菲特合伙企业营运的13年内，除了历经几次严重的熊市外，从来没有

一年亏损，相反地，巴菲特合伙企业的年报酬率高达29.5%，扣除自己那一份之

后，剩余约24%的利润则由其它有限责任合伙人分配，长期下来，巴菲特开创了

一个具备永恒价值，规模庞大的企业

低价买进，长期持有的投资策略

巴菲特是经过几个牵涉广泛，举世震惊的决策，将波克夏建立起来的，他一
半以上的资产净值，来自于约莫十来个大型的投资，巴菲特总是在不景气的时候
以低价购入股票，然后长期持有，对某些人而言，长期是指交割日或是下一季盈
余公布之日，但巴菲特却不然，他手上的持股大都已握有数年，甚至数十年，无
论行情好坏都沉着挺过，以等待远方一个更光明的未来，说到投资，巴菲特算得
上是马拉松健将，而且现在依然十分活跃，随时伺机撷取世界经济大饼
他口中所谓稳操胜券的投资方式，就是将持股束之高阁，他将钱放在最有信
心之处，然后无论时机好坏，都处变不惊的久握不放，他说，我们最偏爱的持股
期限是永远，这种心态显然和一般投资人迥然不同，投资人总爱说，我不会久抱
不放，然而巴菲特想买的却是经过几十年岁月仍然屹立不摇的企业
除了所累积的大笔财富，以及波克夏拥有的企业，股票，债券与现金的总价
之外，巴菲特所拥有的是更伟大的价值，他创造的永恒价值是一种风范-一种如
何用正确的方法做事，如何用合乎道德合理简单又实惠的方法做事的风范，举例
来说，他绝不容许浪费

如果巴菲特付给自己年薪一千万美元，波克夏的股东可能不会提出异议，但

是过去十七年来，他的年薪一直维持在十万美元(没有其它的选择权，也没有其

它的红利)，这使得他成为所有全美重要企业中，薪水最低的最高执行长之一，

也因此轻易地就成为全球薪资与表现比值最佳的资金经理人，对波克夏A股股东

而言，巴菲特以每股低于十每分的费用为他们工作，对B股股东而言，则不到一

美分，而且除此之外，不用支付共同基金费用或是其它不公开的费用

对波克夏股东而言，其眼前的光明远景是，巴菲特是你的伙伴，他为你工作，

巴菲特不会拿股东的钱来为自己立碑，所以你看不到巴菲特大楼，巴菲特广场，

巴菲特机场，或是巴菲特大道，也不见有人兜售波克夏股票，对于为股东创造史

无前例的获利佳绩，巴菲特只会低调面对，甚至会告诉股东下一年度的报酬率恐

怕不及前一年，巴菲特的一贯作风是，承诺保守，结果惊人

他认为股票分割不能粉饰帐面，对巴菲特而言，股票分割是无意义之举，就

好象企图让十张一元钞票的价值高于一张十元钞票的价值一般，巴菲特不喜欢不

明白这个道理的股东，然而1996年波克夏宣布举行自助式的股票分割，产生了

B股，或称之为波克夏宝宝，以A股的三十分之一进行交易，现在B股约有十四

万名股东，波克夏没有专属的商标，除非你认为波克夏年会上贩卖的T恤和棒强

帽上印的大把钞票就是该公司的商标

而尽管波克夏有着傲视群伦的表现，及巴菲特显赫的声誉，但华尔街仍然

相当漠视波克夏，几乎所有的分析师都不注意它，大部分的证券经纪人也从不把

它介绍给投资人，很少报告将它列为值得买进的股票，许多热门公司的报告，也

对它绝口不提，波克夏本身也不急于自我推销，你要自己去发掘

该公司的年报，在波克夏迷眼中炙手可热，但外人却一无所知，这份看似

平淡无奇的报告，既没有彩色或黑白的照片，也没有长条图或是曲线图，它是

外界窥探波克夏世界的唯一管道，虽然缺乏光鲜亮丽的外表，但却价值不菲，

你一旦读过波克夏的年报，企业界其它所有的报告都显得相形见绌，这份包含

巴菲特写给股东的信之金融圣经，是企业界的经典，报告中有幽默，有常识，

早年，巴菲特会在信封的背面记录错综复杂的金额事项，他在一个房间内进

行他的事业，一向过着朴实无华的生活，坚持将营业成本压到最低，手上的现金

要多，债务最好很少或根本没有，举例来说，他一直到将近三十岁快要变成百万

有对企业和人性的洞悉，也有对波克夏旗下性质殊异的各企业经理人的赞美之

词

巴菲特以生花妙笔，在报告中对多家为波克夏带来主要资产与丰厚股息(许

多家的股息甚至超过十亿美元)，的大规模美国企业，提出宝贵意见，波克夏拥

有的资产由一系列令人眩目的名牌组成，包括可口可乐，吉列，美国运通，迪士

尼，富国银行，和旅行家集团，波克夏的年报呈现特殊的文学风格，及洞悉人性

的机智与智能

波克夏的股东年会更是独树一格，每年春天，数千位来自世界各地的快乐

股东，一起到投资界的圣地奥玛哈朝圣，巴菲特用五到十分钟的时间报告完公

司业务之后，年会便告结束，接下来来是长达数小时的问答时间，波克夏年会

散会，大会才开始没多久他就宣布会议结束，有什么问题吗? 问题可多着呢，

通常非六个小时解决不了

简朴低调的生活哲学

巴菲特是个相当谦虚的人，大多数的时间过着简朴低调的生活，他形容自

己的原则是简单老式且为数不多，他早年白手起家，但得到富裕家庭在背后鼎力

支持，除了起步很早外，他还打算长期投身投资金融业，毕竟若你想集聚财富，

最后几年才是真正的丰收期，如果巴菲特仅用他惯用速度的一半继续生财，在终
止购并之日，可望坐拥全世界数十家最大的企业
早年蓄着小平头的巴菲特，在他位于家乡奥玛哈，价值三万多美元的家里，
以楼上的卧室和阳台，经营合伙投资企业，他在1958年买下一栋荷兰殖民风格
的三层楼房，从此就再也没有搬出这里，他家附近的房子，现在价值约二十五万
美元，不过和波克夏的盈余相较，这样的获利率实在是低的可怜
也许你不相信，巴菲特住的地方算是奥玛哈的破落区，当初为了取得优惠税
率，以吸引地产开发公司来此投资开发
富翁之际时才挥霍一下，花了295美元为合伙企业买了一部IBM打字机，而且是
标准型，而非比较贵的经理型
一向小气的巴菲特，偶尔会从财库中掏出一小部份为自宅加盖房间，包括在
家里盖一座壁球场，他家的车库和玄关堆满了樱桃可口可乐，他以爱喝这种可乐
闻名，他一向亲自买可乐，一次买五十打，因为这样就可以享有很好的折扣，也
不用经常往返购买，他的节俭习惯帮助了波克夏遵循坚持底限的原则，他喝一罐
可口可乐，只需花一美分的十分之一
巴菲特在他简朴的办公室里，和身在洛杉矶的事业伙伴查理孟格(Charles

Munger)，联手操控波克夏的业务，他是这个业务范围与影响力遍及全美，甚至

跨出美国的庞大金融帝国的神经中枢，巴菲特通常是在某个超级企业暂时被谜

团恐惧或误解围绕时进场投资，他在1970年代中期，盖可GEICO几乎濒临破产

边缘之际投资，这一笔庞大的投资，后来为他带来近四十倍的利润，现在盖可已

完全归他所有

在能力范围内做投资

波克夏的重点教条之一是，下注金额要大，但次数要少，巴菲特有言，你要

在自己的能力范围内运作，在生活中找到优势，然后朝此方面投资，全力出击

巴菲特是简单与明智的标竿，是个天才，他将理性与常识视为最高指导原则，

事实上，他的常识颇不寻常，就像是很多原因促使他买下大量可口可乐的股票，

但最重要的原因是，全世界的人都会口渴，而根据过去的资料显示，凡是喝过可

口可乐的人，一定会上瘾

他用以下的字眼来形容自己的工作，我分配资金，比较窈口的解释是，我

的工作就是研究投资那个企业，投资谁，用什么价钱

巴菲特蛰居于美国心脏地带，一个有牛排和玉米杆，宁静平和的地方，他

的一生大部分时间都在此思考阅读，巴菲特说我们经常阅读，仅此而已，他还说，

我们喜欢用合理的价格购买表现卓越的企业，巴菲特购买的对象主要是整个私人
企业，或是上市公司的股票
巴菲特没有做的事，其实和他做过的事一样重要，虽然波克夏投资旅行家时
有做程序交易，但巴菲特本身却不做，他不率尔以某家公司下一季的盈利做赌注，
从不出言威胁，也绝不参与敌意购并，此外他绝不用赌，大声说话，或是盲目猜
测的方式强迫他人，在他的观念里，赚钱的秘诀不是铤而走险，而是回避风险，
他说，根据我们的经验，躲开恐龙而非正面屠龙方为上策，巴菲特又说，至于
道德与诚信，根本就不是问题
远离华尔街疯狂之众的巴菲特，几年之前才登上全美富翁的榜首，一九九
三年富比士将巴菲特列为全美最有钱的人，其资产为83亿美元，一九九四年他
在同一份名单名列第二，资产为92亿美元，仅次于比尔盖兹的93.5亿美元
如果我们假设巴菲特现在有三百亿美元的资产，(这使巴菲特变成三百亿磅
重的大猩猩)，让我们看看他的负债，事实上他没有任何的负债，多年来他唯一
的负债是七万美元的房屋贷款，最近他已将之偿清，一九七一年他贷款买下位于
加州拉古那海滩的一栋三房两卫的渡假屋，该屋可俯视太平洋，每逢圣诞节他就

到此小住，当时这栋房子的估价是十八万五千美元，他用十五万美元买下，现已

整修扩大，巴菲特个人的资产与负债比，显然合乎他最重要的投资观念，安全边

际(Margin of Safety)

一九九一年，他对所罗门公司的客户谈到对负债的深恶痛绝，他说站在你们

面前的是一个为了买一栋位于拉古那的渡假屋，而贷款七万元的家伙，我之所以

要贷这笔款项，是因为利率很低，这是多年来，我唯一的负债，巴菲特后来又在

拉古那渡假屋的后面，买了第二栋房子，以因应家庭成员不断增加的需要，他说

如果你很聪明，就不会有负债，如果你很笨，负债好比毒药

事实上，从某个观点来看，波克夏对负债的厌恶程度被过分夸大了，如果利

率很低，或是根本不用利息，巴菲特非常乐于借钱，此话不假，因为波克夏的保

险事业，等于向投保人借了数十亿美金，并将之大部分投资于股票，的确，波克

夏真正的秘诀，在于他是一个吸入保证金帐户的巨人，而全世界最厉害的投资人，

就是利用保证金帐户里免付利息的资金来买股票，因为如此一来，巴菲特既可以

稳当地买股票，又可使他的投资起倍数效应

英国小说家巴特勒曾经写到，一切进步的根源皆起于每个人与生俱来的渴

望，渴望过着超乎收入水平的生活，而巴菲特却是这项法则的例外

一九八○年代后期，精明狡诈的波斯基与米尔肯，利用内线消息，大笔负债，

恐吓与诈欺伎俩，严重违反了证券交易法，巴菲特的朋友，同时也是总部设于奥

玛哈的美国第一资金公司董事长Yanney曾说，那时的华尔街是一个贪婪超过智

能的年代

而在那个疯狂的年代，巴菲特又在做什么呢？他正兢兢业业地经营世界百

科全书、喜斯糖果以及水牛城新闻，并大举买入可口可乐股票，在他的财富之

外，巴菲特是全美最具投资头脑与投资影响力的人

他对所有想追求财富的人，提出两条金科玉律

第一点绝对不可以赔钱，第二点绝对不要忘记第一点

一位波克夏迷则发明一套新的金科玉律

第一点绝对不可以卖掉波克夏股票，第二点绝对不要忘记第一点

巴菲特的外貌与言行和美国知名演员Jack Benny有些类似，巴菲特一向谦

逊，看似冰冷，却睿智慧颉，时速达九十英哩的妙语不时脱口而出，引得听众

拍案叫绝，有一次，一位知道巴菲特喜欢打桥牌的股东，送他一卷国际名演员暨

桥牌高手Omar Sharif的桥牌录音带，巴菲特在致谢短签中写到，如果我听到耳

熟能详的地步，会不会变得跟Sharif一样帅?

另一次在他和内布拉斯加州立大学的学生座谈时，有人问他，你需不需要加

派一些安全人员保护，他回答到，我们不需要任何安全人员，只要请与会者看看

门口有没有被砸烂的水果就好了，有一回他向股东解释波克夏的购并政策，他说

到，我们的购并方法相当科学，就是坐着等电话响，有时候，会是打错电话的人

他过着非常独立又极具创意的生活，他计画将一生中99%的金钱收益和他一

生，全部回馈给社会，未来或许会是个圆满的大结局，我们还不是很清楚他最后

会如何处理他的财产，且让我们期待一个精彩的结局

巴菲特透过价值投资，一股一股建立起三A的信誉，当他和好友比尔盖兹成

为全美数一数二的富豪之后，更是上达了属于英雄神话的银色苍穹，来日，当他

撒手人寰进入投资人的天堂时，他说好要和我们持续保持连络，他曾经对作家亚

当史密斯表示，有生之年我都会继续经营波克夏，之后我就会透过降神会工作，

巴菲特身旁本来就笼罩着神秘气息，他若果真从天降下指示，我们也不会感到意

外

1997年浮华世界(Vanity Fair)将巴菲特列名为全世界最具影响力的人物之

一，他最主要的工作，已经变成管理他自己对别人产生的影响

标准普尔的资深投资策略主管表示，波克夏是二十世纪最典型的投资成功故

事

1. 在股市崩盘中受孕

巴菲特于1930年8月30日，一个又湿又热的日子，诞生在奥玛哈市区一

家老旧的医院，该医院距离他目前经营的波克夏只有几个街口之遥，他生在一

个富裕的家庭，六代以来，家族成员都在该市的政治界与商业界展露头角

1869年巴菲特的先祖席德尼从纽约搬到奥玛哈开了一家杂货店，巴菲特的

父亲豪尔在内布拉斯加大学所办的报纸担任编辑，他是个死硬的共和党员，1924

年豪尔遇到巴菲特的母亲莱拉，之后豪尔成为一名证券经纪商，并于1942至1948

以及1950至1952年间，担任美国国会众议员，他以拥有一只雄健之笔，敏锐观

察力与商业变化而闻名，经常直言不诲，1964年死于癌症，享年六十岁

众议员豪尔是个循规蹈矩的人，对金钱的观念相当保守，有一回他将加薪部

份的2,500美元，退还给美国财政部，巴菲特非常敬爱他的父亲，他的父亲称他

为火球，因为他精力充沛，又有点早熟，是的，他叫他火球，巴菲特则以Pop

称呼他，他们可说是最要好的朋友，他母亲说到，豪尔去世时，巴菲特哭了好几

天。巴菲特去世时，巴菲特三十三岁，母亲去世时，他六十六岁

巴菲特和母亲一直保持亲密的关系，所罗门危机正值紧张状态时，他还特地

从纽约飞回她身旁，因为当时关节炎基金会，要授与她年度妇女之荣衔，巴菲特

幽默的说，过去八十七年以来，她一直都是年度妇女

巴菲特有一位姑姑爱丽丝，她终身未嫁，多年来一直是为人敬重的老师，曾

任教于奥玛哈的班森高中，巴菲特透过巴菲特基金会，每年颁发奖金给十五位老

师，以纪念爱丽丝

1948年豪尔曾经写了一篇文章，提畅一般人可以合法持有黄金，当时的国

会对于豪尔的这项建言置若罔闻，但是他没想到有一天，他的儿子将会囤积大量

白银

巴菲特的母亲莱拉，是一位平易近人，风趣幽默的女士，她于1996年逝世，

享年92岁，当天正好是巴菲特66岁生日，巴菲特另外还有两个姊妹，

巴菲特的出身遗传，使他毕生热爱新闻事业，小时曾经当过送报生，长大后

拥有的报纸还赢得普立兹奖，甚至成为大众传播媒体的所有人

巴菲特说，我是在股市崩盘时受孕的，他指的是1929年的秋天，当时他父

亲是一名证券交易员，如果当时要是他父亲工作很忙，必须正常上班，那么就无

法预测发生什么事了

巴菲特小时候最喜爱的玩具之一，是一个金属制的换钱机，他喜欢四处游走

帮人换钱，他对换钱的过程与记录金钱迷的不得了，特别是滚雪球般快速增加的

金钱运算，是小时候最吸引他的消遣

他小时候非常小心谨慎，连走路都屈着膝盖，以免跌倒时摔的太重，但是长

大之后，他却能做出夸大的手势，那真是大手笔，所指的是巴菲特花十亿美元买

下可口可乐的股票

巴菲特第一次真正的商业活动，就是卖饮料，早在六岁时，巴菲特就沿街贩

卖可口可乐，花二十五美分买半打的可乐，然后以每瓶五美分卖出，当时他的获

利率约为20%，随后他整个事业生涯也都能维持在这样的获利水平

与生俱来的数字天分

巴菲特对数字有超强的记忆力，这对所有的商人来说不啻为一利器，这可能

是得自父母亲的遗传，大部分的年轻人能从贩卖机买进汽水就很满足了，但巴菲

特却从自贩卖机捡起被丢弃的瓶盖，加以统计分析，然后找出最受欢迎的饮料，

巴菲特耳闻强记的本能，能够正确记住听来的数字，而非只是概略数字的能力，

一直是他的注册商标，而他并依赖所谓的传统智能，毕竟如他所言，传统智能可

能是传统多于智能，

而他总能与人相处融洽，正因为如此，他才能身兼可口可乐，吉列与华盛顿
邮报的董事会成员，巴菲特总是维持一贯独处，独立的习性
巴菲特的父亲曾经鼓励他和姐姐，到附近的农场，渡过暑假时光，这段期间
可以看出巴菲特好静独立的倾向，他父亲的用意是要让农场的价值在孩子的心里
生根，但巴菲特虽然深知辛勤工作与独立的重要性，但他绝对不是借着从早到
晚辛勤耕种的经验得来的，有人说巴菲特对汗流浃背的粗活向来不感兴趣，他姐
姐说我从来没看过他拿着犁工作，大部分的时间他都在看书
他姐姐曾透露过巴菲特小时候的一则往事，巴菲特喜欢和男孩子玩在一起，
和他们一块打篮球，打了一会儿后，他会先退场阅读华尔街日报，然后再回来打
球
尽管年轻的巴菲特是个数学天才，但是对他父亲而言，儿子对金融着迷的
程度仍然教他吃惊，豪尔相当节俭，而且一向对于赚钱没多大兴趣，他原本希
望儿子将来能担任神职人员，却发现他的儿子着迷于至高无上的金钱游戏
长久以来，巴菲特家族一直是死硬派的共和党员，但所有的家族成员都各有
独立的政治主张，大体而言，巴菲特认为民主党对于民权事务的政策比较合乎理

想，当他和太太加入民主党时，整个家族受到了莫大的震撼，巴菲特的表姊回忆

他们家族共进午餐时，餐桌上尽是连珠炮似的政治话题，巴菲特说基本上，我之

所以加入民主党，是因为在1960年代初期，我觉得民主党的民权政策和我的观

念比较接近，我不是依党派作为投票的标准，但是我投给民主党的票可能比共和

党的多

巴菲特就读玫瑰山小学时，曾出版名为马厩男孩的抉择的赛马秘诀刊物，内

容包括预测赛马赢家和如何下赌注，他在家里的地下室进行印刷工作，每份售价

二十五美分

十一岁开始买股票

巴菲特八岁时，开始阅读他父亲放在家里的股票相关书籍，他对股市一直保

有浓厚的兴趣，甚至制作表格追踪股价的涨跌，他在接受访问时表示，我对一切

与数字和钱有关的东西都非常着迷，1942年，十一岁的巴菲特，开始买进小额

股票，巴菲特当时已开始观察股市动向，他渐渐意识到自己对股市的了解似乎比

一般人敏锐，他在父亲的证券经纪公司充当记录员，从那时起，他就对股票产生

了兴趣，他什么都做，研读股票投资秘诀，后来等我拾起了葛拉汉的证券分析

Security Analysis，在阅读的过程中，我觉得好象找到了光明

年轻的巴菲特永远像学生一样，从早期的股票投资经验，学会了许多要领，

不要被别人牵着鼻子走，不要告诉其它投资人你当时正在做的事

他在哥伦比亚商学院的老师葛拉汉，更强化了这些概念，葛拉汉认为，无论

别人同不同意你的看法，都不能判定你的对错，这个招牌观念一直跟随着巴菲特，

1965年他在写给巴菲特合伙企业成员的信中表示，大人物，能言善道的人，或

者大多数人同意我们的看法，并不会让我们觉得更舒服，如果他们不同意，我们

也不会因此觉得不舒服，民意调查不能取代我们的思考

巴菲特进一步表示，如果各项事实明确而肯定，你认为自己对情况了若指掌，

无论你的决定是否合乎传统看法，无论他人是否赞同，你都应该采取行动，当你

对某件事情十分有把握，而且手上掌握了所有证据时，别人的意见只会使你迷惑，

甚至浪费时间，1970年代，在几乎所有人都不看好报业之余，巴菲特却看出了

报业类似专卖的特许权，自此便不断地购入媒体股

从早期开始，除非必要，巴菲特绝不轻易亮出底牌，这个习性变得日益重要，

因为后来华尔街不断企图猜测他的最新动向，他在股市的动作极少曝光，直到今

天，他都尽量让投资行动保持机密，直到每年三月出版波克夏年报时才公开，巴

菲特开玩笑的说，保密可不是件容易的事，尤其是当他跟具有吸引力的女性谈话

时

1942年巴菲特的父亲首度当选共和党众议员，之后一共做了四任，巴菲特

在奥玛哈的岁月于是遭到中断，1943年举家迁往维吉尼亚州，他两个姊姊对于

搬家感到兴奋，但巴菲特却有被连根拔起的感觉，他的祖父非常了解巴菲特，巴

菲特时常写信告诉他有多难过，最后他祖父说，你最好把这个孩子送回来

一个月后，巴菲特就回到了奥玛哈，和祖父及未婚的爱莉丝姑姑住在一起，

之后巴菲特全家搬到华盛顿特区，巴菲特当时蓄个小平头，在奥玛哈与华盛顿特

区密集往返，一位奥玛哈人士表示，其往返频率之高让人觉得他好象是个幽灵

巴菲特事后描述他那段日子，我患了严重的思乡病，我告诉父母，我无法呼

吸，我叫他们不用担心，好让他们晚上睡个好觉，但我自己却彻夜难眠

十三岁那年，巴菲特家住华盛顿时，他曾经短暂和朋友一起逃家，最后被警

察找到，而当初逃家的目的也和商业脱离不了关系，他逃到宾州的贺喜Hershey，

一心想参观巧克力工厂，因为可以免费得到一个巧克力棒，但是他没能如愿，而

且也不打算买下该公司

尽管如此，当巴菲特畅谈消费者特许权的观念时，经常提到贺喜的特色，他

解释消费者的特许权，或者一般人所谓的名牌，例如可口可乐，吉列，箭牌，都

具有额外的附加价值，他说所谓的消费者特许权就是消费者偏爱某个牌子的产

品，愿意付额外的代价购买

那时的巴菲特仍然处于反抗期，为肯定自己的价值，因此再度拾起他的最爱，

做生意，包括到华盛顿的一个高尔夫球场捡人家遗失的球，但是他最投入的还是

当一名勤奋的送报生

巴菲特十三岁那年，因为送报而有一千美元的收入，也开始自己报税

而在结束送报生涯多年后，巴菲特摇身一变成为华盛顿邮报的投资人，这项

投资不但成果辉煌，也将巴菲特推向顶尖投资人的地位

她妹妹回忆到，巴菲特对于股票的兴趣不曾稍减，我从来没有怀疑过，当时

我无法预料他会有今天的成就，但是大家都看得出来，他对股市懂得很多，即使

巴菲特在家中卧室展开合伙企业，家人也并未因此大惊小怪，我们认为他很清楚

自己在做什么，所以视之为理所当然

陆米思太太是巴菲特的老朋友，她从1954年起担任富比士的记者，曾经写

到一篇巴菲特的小故事，年轻时的巴菲特把整本赚一千美元的一千个方法几乎背

得滚瓜烂熟，他对书中的一美分硬币秤重机特别感兴趣，他想象自己从一部机器

开始创业，然后像金字塔般累积到多达千台以上

陆米思夫妇和巴菲特的关系可以追溯到到1960年代，陆米思的先生是华尔

街的基金经理人，有一次他到奥玛哈和巴菲特谈生意，回去之后他向太太报告，

我想我碰到全美国最聪明的人

巴菲特的脑子里不停地演算数字，上教堂时，他会计算诗歌曲人活了多久，

看看他们的宗教有没有让他们长寿，而他的结论是没有，也许这就是巴菲特选择

做一个不可知论者的原因

巴菲特就读华盛顿的高中时，和朋友用25美元买了一个旧弹珠机台，将机

台修好装在繁忙街道的理发店，营业的第一天，两个年轻人发现机台里有四美元，

巴菲特说，我想我们找到幸运轮盘了

其它理发店纷纷要求把机台放在他们店里，两个小伙子答称，他们回去之后

会和精明的老板威尔森先生(其实就是他们自己)商量看看，结果后来他们又在其

它理发店安装更多的弹珠台，过没多久，威尔森投币机公司的规模就扩充到七部

机器，每星期可以赚进50美元，巴菲特说，我连做梦都没想过，生活可以如此

美好

1945年当巴菲特还在高中念书时，就已经小有积蓄，他用1,200美元在内

布拉斯加州西北边，买了四十英亩尚未开发的农场，这个农场早年由他父亲购入，

之后由巴菲特用现金向父亲买来

这个具有内布拉斯加州特殊风格的强大动力，正蓄势待发，巴菲特在同侪中

显得越来越特殊，并因此被封为五个Σ现象，这个现象在统计学上极为罕见事

实上是从来没有发生过的现象

就学时的巴菲特，既不酷，也不讨人厌，只不过独树一格，巴菲特说，我不

是班上最受欢迎的人，但也不是最不受欢迎的人，我是个没有特色的人

高中时期他曾追求过同住在奥玛哈的卡洛琳，但朋友史考特也同时追求她，

卡洛琳最后嫁给了史考特，巴菲特说，很不幸的男傧相赢了

如果说高中时期的巴菲特力图有所表现，那么他已经在企业界展露头角了，

巴菲特十六岁高中毕业，他对股市的研究仍处于制图者阶段，但他已经有六千美

元的积蓄，大多来自于送报的收入，虽然他有能力自费上大学，但他的父母仍供

给他学费，要巴菲特把钱留着做投资，到了1950年底，他已经累积了9,800美

元

在父亲的鼓励之下，毫尔费了很大的工夫才劝动巴菲特进大学，不要直接做

生意，他到宾州大学的华顿商学院就读，他在宾州大学时，学会打桥牌，到大三

时，转学到内布拉斯加大学，于1950年获得学士学位，在两校就读期间，他都

轻松过关，以三年的时间就拿到大学学位，巴菲特说，我不觉得我学到很多东西，

他指的是在宾州大学就读得经验，他除了在报社工作，玩桥牌，学校成绩A等以

外，竟然还有时间动脑筋赚钱，他不但担任林肯日报的地区发行经理，还能找时

间到百货公司上班，当时每小时的工资是75美分，他调侃自己因此变成最低工

资法案的权威，但是往好处想，巴菲特借着这些机会亲眼观察到企业运作的实际

情形

哈佛梦碎

1950年夏天，他才19岁就毕业于内布拉斯加大学，接着申请就读哈佛商学

院，他坐火车到芝加哥，接受一位哈佛校友的面谈，多年后巴菲特告诉陆米思，

那位哈佛代表看到的是一个骨瘦如材的十九岁青年，外表看起来却只有十六岁，

而社会化的程度恐怕只有十二岁，面谈结束后，巴菲特进哈佛的梦想也告破灭，

而哈佛入学制度的权威性也随之瓦解，芝加哥的面谈大约进行了十分钟，然后他

们就把我淘汰出局，被拒的滋味实在是不好受，但塞翁失马焉知非福，不久之后

巴菲特就发现，其实一流的商学教授都在哥伦比亚大学，于是巴菲特转申请哥大

商学院，并立刻获准入学，并于1951年毕业

早在1950年巴菲特念大四时，就读了巴菲特的新书智能型股票投资人The

Intelligent Investor，该书大力鼓吹价值投资的观念，也就是在股市寻找股价

被低估的公司，换句话说，就是公司应有的价值远超出股市为其所订的价格，价

值投资人企图以低于真正价值很多的价格买进股票，葛拉汉也认为投资人只应该

买股价低于其资产净值三分之二的股票，该书为巴菲特建立了一个重要的企业信

念，最商业化的投资才是最有智能的投资，这句话的意思是，投资行为不可被希

望与恐惧的情绪所左右，也不可以是一时的狂热

葛拉汉于1894年出生于伦敦的犹太裔家庭，他鼓励投资人注意企业内在价

值，这也是理性的投资人应该支付的价值，此外投资人还须谨记安全边际，亦即

要确定投资标的企业的价值超出市场价格很多，价格和价值是最重要的两个因素

巴菲特实践价值投资的观念，堪称世界典范，对巴菲特而言，智能型投资

人给了他很大的启示，就好象圣保禄走到大马士革所经历的一样，巴菲特曾说，

我在1950年十九岁时读了这本书的第一版，当时我认为，在所有讨论投资的书

籍中，这本无疑是写得最好的一本，至今我的看法依然没有改变，葛拉汉曾和

哥大教授陶德合着了一本投资经典之作证券分析Security Analysis，其实智能

型投资人就是证券分析的普及版，我不想让人以为我是宗教狂热份子，但是这

本书真的对我影响深远

巴菲特一向大力推荐智能型投资人，他认为这是每一位成功投资人必读的

经典之作，他曾表示，该书的第八章和第二十章，可说是世所仅见的重要投资

宝典，第八章谈的是投资人如何该面对股市的反复无常，第二十章安全边际谈的

是投资人该如何以最低价格购入股票，他认为真正的投资人在面对过高或过低的

不正常股价时，应该要如何取得优势，如何以低于公司真正价值的好价钱买入

第八章谈到，进入股市时应该想象自己在和市场先生做生意，你必须小心谨

慎，因为市场先生放任一时的狂热或恐惧情绪任意发泄，书中说到，基本上股价

波动对真正的投资人只有一个重要意义，亦即让他聪明的在股价下跌时买进，大

幅上扬时卖出，至于其它的时间，最好忘了股市的存在，而把注意力集中在股息

之多寡与公司的营运状况

第二十章谈到的则是价格和估计的象征价值间的差异，也就是安全边际，而

安全边际取决于投资人付出的价钱，巴菲特曾经表示，安全边际是投资的最高指

导员则

另外巴菲特也推荐早期投资大师费雪的著作，以及崔恩所着的股市大亨The

Money Masters

巴菲特是哥大商学院有史以来成绩最好的学生，他在1951年获得经济学硕

士学位，葛拉汉在教他的时候就认为，年轻的巴菲特将来会成为杰出的金融家，

据称巴菲特是所有修过葛拉汉课的学生中，唯一得到A+的人，但是这项辉煌的

成绩并没有留下任何文献记录

巴菲特在给哥大商学院教务长博顿的一封信写到

很感谢你邀请我参加年度晚宴，但是我不克前往，我一向是在五月到纽约待

较长的时间，但即使在纽约，多半不参加正式晚宴，因为我觉得和三五好友共进

午餐或晚餐，更能了解他们的我很喜欢看哥大商学院的年报近况，事实上，我已

经想不起来，多久没参加过正式的晚宴了，据我所知，罗捷斯仍然是全国教授金

融课程的第一把交椅

博顿表示巴菲特的数学很强，而了解经济价值的能力则是他的天赋，葛拉汉

本人也是拿哥大奖学金，1914年他以第二名的成绩毕业，是个多方面的天才，

擅长多项学科，而巴菲特则是葛拉汉最得意的门生

波克夏的副董事长查理孟格也认识葛拉汉，他说巴菲特有一位教授兼精神导

师葛拉汉，他对葛拉汉极为敬重，葛拉汉在学术上成就非凡，当年他从哥大取得

硕士学位时，总共有三个科系请他继续攻读博士学位，而且请他立刻在系里授课，

作为博士课程的一部份，这三个系分别为英文系，希腊文与古典拉丁文系以及数

学系，

1960年代巴菲特的经纪人鲁昂毕业于哈佛商学院，对哥大的葛拉汉与陶德

的学说深感兴趣，于是修了葛拉汉的一门课，因而在1951年与巴菲特成了同学，

鲁昂目前主持鲁昂投资管理公司，经营红杉基金，是波克夏，联邦房屋抵押贷款

公司Freddie Mac与富国银行的大股东，他同时也是华盛顿邮报的董事，在波克

夏尚未完全拥有盖可保险之前，也是该公司的董事，鲁昂曾经开玩笑说，他和巴

菲特唯一的差距是，数十亿美元的财富和智商一百，他表示在课堂上，葛拉汉与

巴菲特之间存在着一股智性的电流，其它人则成了痴迷的观众，智能的火花飞扬

跳跃，鲁昂回忆到，那时候你就看得出来，巴菲特是个与众不同的人物

哥大毕业后，巴菲特自告奋勇要义务到葛拉汉的投资公司葛拉汉-纽曼工作，

巴菲特开玩笑说，但是葛拉汉在经过他一贯对价格与价值的精打细算后，对我说

不，二十岁的巴菲特被拒之后，顶着哥大商学硕士的荣衔回到内州，在1951到

1954年间，在他父亲的巴菲特-佛克公司担任投资业务员

他自觉公开演说的技巧有待磨练，于是便参加了卡内基训练课程，当时他二

十一岁，这段期间，他也在奥玛哈大学的成人教育部教授投资课程，有一天他去

上课，却发现只有四名学生在场，于是他宣布下课，并向学生致歉，说他的课没

能引起学生的兴趣，一位上过那门课的学生记得，班上学生的平均年龄为四十岁

左右，他们第一眼看到巴菲特的时候，忍不住窃笑，巴菲特告诉他，我那时候非

常的瘦，看起来像是高中篮球队的队员，但是巴菲特一开口，学生就不再窃笑了，

上课两分钟，他就赢得全班同学的敬重

巴菲特时时不忘投资，但并非每次投资都出师必捷，我想我最差的决定是在

二十岁那年到加油站工作，我的净值大约损失了20%，我估计到今天那个加油站

让我损失了八亿美元，如果波克夏的股价下滑，我想我心里可能会舒服一点，因

为这表示到加油站工作的损失就可以降低一些，巴菲特在1992年股东会上表示

那时他大量阅读金融书籍，在他父亲的经纪公司工作时，会到内州的首府林

肯区，查阅有关保险公司的统计史，他在1993年表示，我逐页详读这些资料，

我不读经纪人报告之类的东西，而是直接读数据，我越看越兴奋，我发现Kansas

寿险公司的本益比只有三倍，西方保险证券公司更只有一倍，我的钱一直不够，

但我不喜欢借钱，所以我太早卖掉某些股票，好转而投资另一档股票，早期的我

受到刺激太多，现在的我则是刺激不够，我买过一家无烟煤公司，也买过一家空

气涡轮公司，还买过不只一家轨道街车公司，当时的巴菲特都选便宜的股票买，

但后来他慢慢发现，原来便宜也有便宜的道理

巴菲特现在将他当年尽买便宜股的做法称之为雪茄烟屁股式的投资法，如果

你买了烟屁股，下一步就是把他卖掉，因为已经吸不了几口了

巴菲特回忆到，哥大毕业后，我的第一份工作是到一个位于奥玛哈的五人经

纪公司上班，当时公司订了穆迪工业手册，银行与金融手册和公共事业手册，我

拿起这些手册逐页研读

我发现纽约州一家瓦斯公司，准备释出二万股，这是一家公共事业，每股盈

余约五美元，而更好的是每股的卖价也是五美元

没有人会告诉你可以投资瓦斯公司，有时候这些股票是由该公司的管理阶层

自己买下，这样做或许赚不了大钱，但是原理几乎是一样的，你要找出吸引你的

公司

用音乐打动佳人芳心

早年这些日子也是巴菲特谈恋爱的日子，1952年他与来自奥玛哈的苏珊结

婚，苏珊的父亲是奥玛哈大学的教务长，她毕业于西北大学，和巴菲特的姊姊是

室友，1951年巴菲特和新婚的太太住在一间破旧的出租公寓，直到1954年搬到

纽约，才住进好一点的双层楼公寓，1956年他们又搬回到奥玛哈，在恩德伍大

道租了房子，早期部份巴菲特合伙企业的信件，就是在那里写的，1958年他们

以35,000美元买下新房子搬家，而后定居至今，再也没有搬离。

巴菲特在1998年波克夏年会上表示，刚结婚时，手上有一万美元和两个选

择，我告诉内人，我们可以(一)现在买栋房子或(二)让我用这笔钱试试运气，希

望能藉此生财，所以我们等了四年，之后我用净值的十分之一买下这栋房子

当然这并不表示巴菲特现今没有享受舒适的生活，1997年的一场暴风雪，

使得巴菲特住家附近停电好几天，不过巴菲特家却没有停电

1970年代，巴菲特的小孩陆续长大之后，一向对音乐很有兴趣的苏珊，开

始乐衷于演唱蓝调与爵士歌曲，而音乐也一直在巴菲特的生命中占有一个小小空

间，因为音乐正是帮他赢得太太芳心的功臣，巴菲特说，我显然不是她心目中的

第一人选，不过她的父亲对我大力支持，因此形成两票对一票，巴菲特的儿子小

豪尔证实了父亲的看法说，一点也没错，我爸爸的确是透过外祖父追求我母亲的

巴菲特和苏珊在相距仅一哩之遥的地方各自长大，婚后他们共生了三名子

女，孩子长大之后，巴菲特和太太各自追求自己的生活，从1977年开始分居两

地，苏珊搬到旧金山，现在仍住在当地，他和丈夫一直维系着相当亲密的关系，

1991年她被提名为波克夏董事之一，取代来自缅因州，目前已经退休的柴斯

曼可斯女士从1978年苏珊搬离后，就搬来与巴菲特同住，她是一位活泼动

人的女士，曾是苏珊驻唱餐厅的老板，两人在一起其实就等于现代人所谓的同居，

巴菲特和太太约每个月见面一次，每年圣诞节，全家会到拉古纳海滨渡假胜地团

聚，也常常一起做非公务旅行

巴菲特的女儿小苏珊说，我父亲对工作相当投入，这是他的乐趣，我母亲的

生活方式则与他大相径庭，他们是相当称职的父母，也深爱对方，而且还保持相

当亲密的关系，只不过我母亲在孩子长大后，不想再待在家里，她的兴趣在音乐

事业和旅行

1990年波克夏年会的前一晚，巴菲特偕同太太与曼可斯女士联袂出席了波

仙珠宝举办的股东晚宴，他们和往常一样，彼此显得相当亲热，而且每年都会一
起出席与年会相关的活动
曼可斯与巴菲特也相当亲密，巴菲特送给她许多珠宝纪念品，其中包含一片
波克夏股票形状的黄金薄片，还有部份购自波仙的其它礼物，曼可斯多年来一直
也是波克夏的股东，巴菲特曾经表示，他和太太与曼可斯之间的关系是一种很特
殊的安排，但是如果你了解我们，就能知道这是怎么一回事了
1954年巴菲特终于在葛拉汉位于纽约的公司谋得一职，从1951年到1954
年之间，我一直去烦葛拉汉，要他给我一份工作，(我毕业时自愿到他公司义务
工作，但是他拒绝录用我)
他向施乐百百货公司的洛森华德提到我，结果我收到一封试探性的信，问我
是否愿意为他们家工作，可是我无法接受这份工作，因为我还有国民警卫队的义
务在身，必须留在奥玛哈，我永远无从得知，当初是葛拉汉要帮洛森华德的忙，
还是他想把我从他家门口给赶走
今天有许多人毛遂自荐要为巴菲特工作，有些人甚至要把自己的薪水付给巴
菲特作为条件，巴菲特说，好啊，没问题，我还会将你的薪水加倍
1950年代，当巴菲特成为葛拉汉-纽曼公司的新进职员时，他仔细研究从

1926年该公司成立以来，到1956年间的套利盈余，他发现每年从套利获得的无

融资报酬率达20%，巴菲特用心学习葛拉汉-纽曼所运用的套利秘诀，然后加以

运用，发扬光大

巴菲特在该公司工作了两年，直到1956年葛拉汉停业退休为止，1955年巴

菲特住在纽约时，在成人教育班教授股票市场课程，巴菲特和怀了第二个孩子的

太太，在纽约州的白原市租了一间公寓，葛拉汉与他的事业伙伴纽曼去世时皆留

下大笔财富，葛拉汉死于1976年

葛拉汉-纽曼是家小公司，其营运资本只有六百万美元，巴菲特于1992年波

克夏年会上表示，除了巴菲特之外，葛拉汉-纽曼还雇用席拉斯与耐普，他们后

来均成为有名的价值型投资人，年轻的巴菲特在葛拉汉-纽曼工作时，是葛拉汉

钟爱的门徒

他和现在没两样，但当年他是个自以为是，趾高气昂的年轻小伙子，他总是

一个人忙得不得了，精力充沛，和他讲话是件很累人的事，他总是野心勃勃的想

赚大钱，巴菲特队企业的运作有着高人一等的理解，巴菲特的父亲也认识葛拉汉，

而且两人都因经济萧条而亏损，他们都努力寻找可以恢复传统价值，确保价格平

稳的方法

巴菲特的父亲在奥玛哈首当其冲，受到经济萧条影响，他对农人因金融系统

崩溃所受到的冲击深感同情，他也从事证券业，经济不景气过后，他在华盛顿和

多才多艺的葛拉汉晤面，他们对如何稳定商品价格，如何帮助低度开发国家等议

题，做了广泛的讨论

除了对企业和价值投资独具慧眼之外，葛拉汉对婀娜多姿的金发美女也独具

慧眼，1988年巴菲特接受财星杂志专访表示，明眼人都看得出，葛拉汉很喜欢

女人，而且女人也很喜欢他，他长得不英俊，但他很有格调

在葛拉汉-纽曼工作期间，年轻又顾家的巴菲特搭乘火车通勤于纽约与卫策

斯特的公寓之间，那段日子并不好过，很多人都来找我，轻声地告诉我有那些公

司不错，每次听到这类消息，我都非常兴奋，我是经纪人的好客户，但其它人也

是

巴菲特决定自立门户，顶头不再有上司，一路与葛拉汉合作下来，巴菲特发

现他和葛拉汉之间对实际投资的理念有些不同，葛拉汉的观念和我不一样，他不

想花太多时间做深入的企业分析，巴菲特在1992年股东年会上表示，葛拉汉总

是认为投资人寻求简单而安全的投资途径，注重于选择最便宜的股票，他奉行的

原则是，以一家公司的净营业资本的三分之二买进股票

但巴菲特却不这么想，他开始参考价格低廉以外的其它因素，我尽可能对一

个企业做深入的分析，他还表示，他开始将股票视为企业，而且当他和所有投资

人一样估算价值时，会把成长视为另一种价值

波克夏的一位股东说，巴菲特的典型作风是，用一股的价钱买到两股，巴菲

特灌输我们一个观念，成长是计算价值时的重要因素，包含一个可以从微乎其微

到非常庞大的范围，而其影响力可能是负面，也可能是正面的变量，只看看可口

可乐就知道了，巴菲特关心的不仅是注重公司资产负债表的狭义价值投资，也开

始留意一家公司的基本面及成长前景，亦即将该公司的竞争力列入考量

巴菲特二十五岁时搬回奥玛哈，他打算在这个和华尔街相距一千多公里的中

西部城市住一辈子，1956年春天，他在离巴菲特父子杂货店不远处的恩伍德大

道租了一栋房子，1996年巴菲特在一个促进内州企业风气的推广活动中，扮演

张贴海报的角色，他说，我选择留在内州，因为这里具备许多优越的条件，举例

而言，内州欢迎企业的风气，对任何形态的企业都有实际的经济利益，当然内州

还有许多闻名遐迩的特质，空气清新，犯罪率低，学校好和中西部特有的工作道

德观

1951年巴菲特刚自哥大毕业时，没有人鼓励他进军投资业，我最敬重的两

个人是我父亲和葛拉汉，他们两人都表示，当时不是从事投资的好时机

在卧室展开工作，需要很大的勇气，如果一个年轻人宣布他将在自己的卧室

中创业，恐怕不会有人认为他将来会有什么出息，我第一次见到他时，他刚结束

葛拉汉的工作回到老家，前奥玛哈共同基金的主管欧康诺回忆当时的情形，欧康

诺是在奥玛哈的投资人俱乐部认识巴菲特，我邀请他到我们的投资俱乐部，他和

我们一伙人年纪差不多，二十四岁上下，但是他一谈起企业与金融时，就显得与

众不同，他很受欢迎，因此我们隔年又邀请他来，每次他都小玩一下扑克牌，输

赢金额都很小，但他最后总能赢得一小笔钱，他总会说这违背他的最佳判断，但

是他常喊我要叫牌，欧康诺上过巴菲特在奥玛哈大学(现在的内布拉斯加大学)

开的投资课，为期十周，巴菲特会和学生一起喝百事可乐，而他们则藉此吸收他

对投资的高见，他很少给学生特定的建议，但是他会启发你，让你想的更多，他

帮助学生打下了扎实的理论基础

1958年，欧康诺卖了一部IBM打字机给巴菲特合伙企业，我到他加安装打

字机，后来我还卖了一部办公室用的打字机和一台口述机给他，我想他们较常使
用的是我卖给他太太的口述机，她利用这部机器和六七十名少数族裔的孩子通
信，帮助这些孩子上大学，或给予精神上的支持
1958年，欧康诺将手上价值一万六千美元的IBM和其它股票卖掉，然后投
资到巴菲特合伙企业，这些年来，他持有的股份日益增多，偶尔也会因为家庭的
需要卖一些股票，我太太对我的判断有意见，因为他把这么多钱交给巴菲特，但
是欧康诺告诉太太，如果她和他一样了解巴菲特，就会了解他为什么会这样做
欧康诺的信心得到了丰厚的报酬，他成为奥玛哈多位巴菲特造就的百万富翁
之一，更好的是，欧康诺共有十个孩子，巴菲特真是一个非常单纯的人，他是个
大好人，让一切事情都显得简单明了，他实在是个不寻常的人，他的专业知识和
幽默感都是一流的，认识他真是一件有趣的事，他对知识有着永无止境的渴望，
阅读各式各样的资料，而且有照相式的超强记忆力，这使得他能条理清楚，合乎
逻辑的回忆并重组一切知识，他会打网球和高尔夫球，但是最喜欢的还是阅读和
打桥牌，虽然他多方探索各个知识领域，但最爱的还是商业
创立巴菲特合伙企业

1956年，他二十五岁，已结了婚，有两个孩子，个人拥有十四万美元的资

产，当时我认为，有了这笔钱就可以退休了，我没有一个总体的生涯规划，毕业

后的第一年，他的投资净值就从一万美元飞涨了144%，他起步的很快

那段期间，很多家族成员都向他请教如何投资，因此他便于1956年，成立

了巴菲特合伙企业，他告诉投资人，我会用投资自己资金的方式为你们投资，

以累积盈亏的方式分配盈余，但是我不会告诉告诉你们我在做什么

巴菲特负责管理合伙企业，公司其它成员则是有限责任合伙人，不参与决策，

为了成立合伙企业，他请亲戚朋友联合投资，总共募得了十万五千一百美元，

除了跑遍全城募集资金之外(大部分对象是医生)，巴菲特的支出项目并不多，房

租也很合理，巴菲特永远珍视他低成本的经营方式

他在自己楼上房间外的阳台经营合伙企业，有的人住在自家开的店楼上巴

菲特则住在自己店里，他就这样克勤克俭的展开了领先群伦的金融管理事业，

这位后来被人称为奥玛哈巫师，奥玛哈神谕，奥玛哈圣贤的年轻人，在此迈出

了事业的第一步

1956年夏季的某一天，佛蒙特州物理教授道奇在结束了独木舟之旅后，到

奥玛哈找巴菲特，他从朋友葛拉汉处听说了这个投资神童，并且成为第一位加入

合伙企业的外人，独木舟之旅显然不是重点，道奇独自划了一千五百英里，就是

希望能够说服二十五岁的巴菲特，为他管理他家的资产，巴菲特后来接受访问时

表示，道奇告诉我，我想请你管理我的钱，我说，我做的只是家族成员的合伙企

业，他说，我想和你合伙，于是我就这么和道奇与他的太太小孩与孙子攀上了关

系，道奇为家人在巴菲特的合伙公司投资了十万美元，1983年道奇去世时，这

笔钱已经累积到千万元之谱，道奇的儿子说，我父亲当下看出巴菲特精于金融分

析，但是他的才能绝对不止于此，道奇见识到一位天赋异禀的专家，他热爱投资

的一切过程，而且对一切投资管道都相当娴熟，查理孟格说，巴菲特的头脑是一

个超级理性的机制，因为他能言善道，你简直就像亲眼看到他的脑子在工作

1960年代早期，一个名叫第许的家伙，送了一张三十万的支票和一张纸条

给巴菲特，纸条上写着，把我也算进去，第许后来成为哥伦比亚广播公司的董事

长，第许本人亦精通投资之道，他将巴菲特形容为他那个时代最伟大的投资人，

阿赛尔表示，这句赞美还低估了巴菲特，我想再过十年我们就会明白了

早期有一些投资人请巴菲特为他们投资，有些人则不愿意，崔恩在股市大亨
写到，我做了相反的决定，当时我正为我的基金寻找好的投资标的，我首先遇到
巴菲特，他正值事业草创初期，连个办公室都没有，就在自己卧室外的小小客
厅办公，既没有秘书，也没有计算器，当我得知他不公开持股时便决定不请他投
资
有一天巴菲特去拜访他的邻居奇欧，奇欧当时是一家公司的高级主管，他后
来因一连串的购并而进入可口可乐公司，最后甚至成为可口可乐的总裁，与华盛
顿邮报的董事，年轻的奇欧拒绝了巴菲特要为他投资的提议，奇欧后来接受访问
表示，当时我有五个孩子，每天都得出门上班，巴菲特有三个孩子，却成天待在
家里，他有个有趣的嗜好，收集模型火车，我们家的孩子常常大军压境般地到他
家去玩，有一天，巴菲特突然跑过来找我，有没有想过该如何教育这些孩子，我
告诉他我打算努力工作，然后再看看怎么做，巴菲特说，如果我给他五千美元，
他会为我做的更好，我太太和我讨论了好久，但我们觉得，我们连这家伙靠什么
谋生都不清楚，怎么能把五千美元交给他呢?从哪时起，我们就开始后悔不已，

我是说，如果当时我把那一点点钱交给他，现在说不定我已经拥有一所大学了

1961年巴菲特三十一岁时，他已经是百万富翁了，但是微软公司的比尔盖

兹三十一岁时，已是亿万富翁

巴菲特告诉亚当史密斯，和现在的我比起来，从前我的好点子比较多

1965年，巴菲特透过合伙企业，以约一千四百万美元取得波克夏纺织厂绝

大部份的股权，波克夏纺织位于麻赛诸塞州的Newbeford，当时波克夏正饱受股

价持续下挫之苦，巴菲特为了那首众所周知的歌曲，买下了这家不吸引人的事

业，而勤奋的工作和新的管理风格，还是没能使纺织厂稍有起色，这是巴菲特

手下仅有几个状况一直不佳的企业之一，经过多年力图振兴的努力之后，巴菲

特终于在1985年把他当废物给卖了

解散巴菲特合伙企业

1969年，当时的巴菲特认为，他已经找不到真正的价值了，亦即以低于公

司内在价值许多的折扣价，买下整家公司或部份股权，因此，他决定把成果辉

煌的巴菲特合伙企业解散，合伙企业营运十三年来，平均维持年30%的成长率，

价值高达一亿美元，其中巴菲特的部份约值二千万美元

时年三十八岁的巴菲特在写给他的有限合伙人的信中说到，我对现况一筹莫

展，当游戏不再遵循你的规则进行时，批评新方法不正确，新方法一定会出错等

等，都是人之常情，但是有一点我却十分清楚，我绝不会放弃一个我曾经用过又

熟悉其逻辑的方法(即使我发现他很难运用于现实状况)，我宁可放弃丰厚而且显

然非常好赚的利润，也不愿意采用一个我不完全了解，也没有成功实行过的方法，

因为这很可能会导致资金的重大损失

在合伙企业期间，他将利润分给合伙投资人，在波克夏公司时，也按股份

比例将利润分给股东

崔恩在股市大亨里，花了一整章的篇幅讨论巴菲特，关于巴菲特的合伙企业

他写到，即使是1957，1962，1969，这几年股市低迷，出现熊市，他也从来没

有亏损的记录，在现代投资组合管理史上，这的确是一份傲人的成绩，巴菲特合

伙企业解散后三年，股市经历了几十年以来最惨烈的时期，亦即1973年至1974

年间的股市大崩盘，不过猜猜是谁在1973年买进?1973年春夏之际，巴菲特用

超低的价格买进了媒体类股和广告类股，其中包括价值一千万美元的华盛顿邮报

公司股票

巴菲特的子女

巴菲特有三个精力充沛的子女，分别生于1953年的小苏珊、1954年的小毫

尔与1958年的彼得，他们现在都已成年，和所有抚养过小孩长大成人的家庭一

样，他们家有时候也会出现肥皂剧的情节，巴菲特的三个小孩都非常健康，聪明

且富有生产力，虽然都上过大学，但是没有一个人毕业，小苏珊曾在加州二十一

世纪房地产公司担任最高执行长的助理，最后，她回到奥玛哈担任罗丝，布鲁金

表演中心基金会的主席，小苏珊回忆，她记得有一次她在华盛顿机场，需要现金

付停车费，她父亲当时在场，但是小苏珊开了一张二十美元的支票给他之后，才

拿到现金，有时候，我会为此感到沮丧，但不幸的是，基本上我相当同意他的做

法，让我爸爸感到最快乐的事，就是在家里晃来晃去，看看书，打打桥牌，和我

们说说话，他和普通人没两样

小苏珊到华盛顿时，总会带着女儿去拜访巴菲特的好友，华盛顿邮报董事长

葛兰姆女士，我记得当葛兰姆女士发现我女儿爱吃鳄梨和鱼子酱时，大吃一惊，

因为这一点完全不像我爸爸，我们只吃汉堡

小毫尔是共和党员，曾经担任郡委员会主席，他在任内大力推动为弱势团体

争取福利的方案而闻名，现在他在奥玛哈北方有一座农场，种值玉米和大豆，长

久以来，他一直为内州的乙醇业者挺身说话，他一直大力鼓吹使用添加玉米和醣

燃料的好处，1991年他被任命为国际政策咨询委员会国际贸易小组的一员，为

布什政府提供贸易方面的建言，小豪尔还被选入一家总部设于伊利诺州的食品加

工公司，该公司以被称为世界的超级市场而闻名，后来他还出任该公司的副董事

长，他说，这是相当重大的决定，也许是我一生中最大的决定，小豪尔说，对于

一个像我这样对农业兴趣浓厚的人来说，能够为这家公司工作，就像是一个对投

资有兴趣的人能为我父亲工作一样，小豪尔为此也曾经询问父亲的意见，巴菲特

将这个工作形容为毕生难得的机会

1995年巴菲特辞去该公司职务，现在他是GSI集团的董事会主席，这是一

家总部位于伊利诺州的农具公司，很多人不愿见到小豪尔离开奥玛哈

他是一个难得的年轻政治人物，不但聪明，也具备高超的政治敏感度，最重

要的是，他展现了和他父亲一样的正直人格

小豪尔回忆他任职郡委会时，曾经支持一项邀请篮球传奇人物麦可乔登到奥

玛哈访问两天的活动，波克夏的专机衔命飞往堪萨斯州接乔登，小豪尔把整个活

动的内容交给乔登过目，乔登表示，我可不想参加所有的活动，小豪尔说，我听

到差点没昏死，然后乔登像他扎了扎眼，两天活动过后，乔登对小豪尔说，豪尔，

我要你记住一件事，你欠我一大笔人情，两天的活动包含一场名人篮球赛，乔登

以小豪尔没穿耐吉球鞋为由将他驱逐出场(这可是一则内幕消息)，小豪尔事后

说，乔登在两天内为奥玛哈所做的，比大部分人花两年的时间所作的还多

巴菲特的女儿小苏珊被问及，她父亲是民主党员，她弟弟是共和党员，会不

会造成困扰，她说，他们所关心的是原则而非党派，我父亲和我弟弟都是非常有

原则的人，政党并不会在他们之间造成隔阂，事实上，她加了一句，他们常常以

此开玩笑

小苏珊说，她向来不知道她父亲买进哪些股票，他有时要我以消费者的角度

回答他的问题，例如，我喜欢吃那种糖果，也许过了二、三年后，你才会明白他

当初为什么要问你这个问题，她说，他从来不会在家里大声宣布，那家股票行情

看好

小儿子彼得曾在史丹福大学修习摄影，物理和音乐两年，他现在住在密尔瓦

基，是个成功的音乐家和企业家，他为凯文科斯纳导演，片长八小时的迷你影集

五百个国家的原声带录音，这个得奖影集是关于印地安人的故事，曾在哥伦比亚

广播电视公司拨出，彼得也是广告撰稿人，他说广告工作为我和我的兴趣，亦即

我的录音室，提供经济来源，身为新世纪作曲家，彼得用电子合成音乐创作，他

曾为Infiniti汽车的二十个电视广告短片作曲，由凯文科斯纳执导，荣获奥斯

卡奖的电影与狼共舞中，火舞的那一幕配乐，也出自于彼得之手，彼得最主要的

工作是为杜邦，Infiniti，CNN和Levis牛仔裤等厂商制作广告歌曲，1996年，

彼得在奥玛哈的罗丝，布鲁金表演中心，参加一项目款慈善音乐会，彼得告诉记

者说，我父亲说，钱不重要，但我觉得钱对他还是很重要，并不是他喜欢花钱，

而是钱让他成为赢家，我父亲对我影响很深，我记得从前和他一起坐在餐桌旁聊

天，几乎找不到有什么他不知道的，但是我一直觉得，无论我的选择为何，他一

定会支持我，我父亲经常打电话给我，也常探望他，很喜欢和我谈音乐事业，能

和他畅谈生命中的历程，是件非常愉快的事，而我都是从报章杂志上读到关于他

的事

彼得接受报纸访问时表示，他的童年和其它小孩没什么两样，我的童年非常

普通，几乎普通得过分，我父亲一直到了1980年代才声名大噪，我小时候从未

想过他从事什么行业，做什么事，我们家住的不是特别昂贵的地段，我们没有上

特别的学校，也没有特别的朋友，所以，我一直不觉得自己和其它小孩有什么不

同之处，自从我有记忆以来，他就认为我们三个可以做自己喜欢的事，这一点我

很感激他，基本上，他和三十年前没有什么不同，他曾经问我，你为像红字这样

的电影配乐，可以赚多少钱?我照实回答，他会说，哇，可真不少呢，彼得还说，

他很早就卖掉波克夏的股票，若持有到今天，他的股票约值三千万美元

巴菲特不打算留太多钱给子女，当然所谓的不多是一种相对的说法，他的

理由是，如果你是欧文(1913年至1980年，美国著名田径健将，曾获四面奥运

金牌)的小孩，如果你在成长过程中参加百码赛跑，还是不能得到从五十码线起

跑的优待线

彼得只在搬到密尔瓦基时，向父亲开口借过一次钱，但被他的父亲拒绝，巴

菲特只说，听着，我希望我们能保持单纯的关系，一旦有金钱介入，事情就会变

得很复杂，他的观念相当正确，虽然我那时并不这么想，我透过向银行贷款，亲

自处理这些事，获的相当宝贵的经验，如果我直接向父亲借钱，就无法学到这些

了

小苏珊对她父亲不留财产给子女的小气作风，略有微词，她说了许多这方面

的笑话，小苏珊说，她了解他这么做的道理何在，但是她认为，既然孩子都已经

长大了，态度可以不必再这么强硬，正如小豪尔所说，我觉得我们还是有希望，

他这几年来，作风已经弹性化许多了，小苏珊告诉记者，大家以为她父亲是巴菲

特就以为她很有钱，事实正好相反，大家可能无法理解，我开一张二十美元的支

票给我父亲，他就是真的会把它拿去兑现，如果我现在有二千美元，就可以付清

信用卡的帐单了，小豪尔告诉我说，他会借钱给她，毕竟家里总要有人有个深口

袋，即使这个口袋有破洞

巴菲特不觉得他应该把所有的钱都留给子女，他只会为每人预留几百万美

元，据说这还不到他个人净值的0.1%，他要将其余的财产全部捐给巴菲特基金

会

小苏珊还说过许多有关于她父亲的故事，也许早期同学对她父亲职业的误

解，是最有趣的故事，她曾经告诉亚当史密斯，我有好长一段时间根本不知道父

亲在做什么，同学们问我父亲从事什么行业，我说他是证券分析师，他们却以为

他的工作是负责检查警报系统

2.投资的天才，生活的低能儿

波克夏的副董事长查理孟格说，巴菲特的衣着在企业界颇能制造趣味的效

果，他像一位老教授，通常都穿著休闲服，他像一位盛装的农夫，奥玛哈的证券
经纪人海斯说到，多年来，海斯为巴菲特经手好几笔使得巴菲特成为亿万富翁的
股票交易，包含华盛顿邮报与盖可在内，他身上的衣服总是驺巴巴的，领带常常
太短，位于腰带上方好几吋，鞋子也磨损的厉害，外套和领带通常一点都不搭配，
如果穿西装，也是早就退流行的保守样式，他也的头发不像用吹风机整理过，也
似乎没有精心梳过，倒比较像早上起床后用手拨一拨，就这么出门的样子
巴菲特是第一个开自己外表玩笑的人，有一次他在电话会议上对所罗门的客
户说，他们是处于优势地位，因为他们只听到他的声音，看不到他的人
他的物欲相当简单，但是个性却极为鲜明，相较之下，美国夜间脱口秀主持
人卡森反而显得过于紧张，很多人用不同的方式形容巴菲特不拘泥传统，富于智
能的个性，拥有照相式的记忆力，过去曾阅读百科全书，他的脑筋好象百科全书，
集中注意力的工夫超人一等，阅读速度飞快，证券分析的本领无人能出其右
当然他也难免有缺点，问问一般人对巴菲特有何批评，所得到的都是类似的
答案，他连开收音机都要人帮忙，不太会发动汽车，家里添了新家具或换了新地

毯都全然不觉，我想他大概不知道如何使用传真机，对以上的批评，巴菲特一概

承认，他补充到，我不太知道该如何开灯，巴菲特彻头彻尾像个心不在焉的教授，

一头乱发驺巴巴的衣服，和中西部人特有的咯咯笑声，但是只要他开口说话，分

析起复杂的问题，旁人立刻会被他清晰的线路，深入的颇析与流畅的叙述折服，

他是沟通大师，无论口才与文采均独树一格，巴菲特与人交谈时，好象认为别人

的智力与他旗鼓相当，他会让和他交谈的人误以为，自己的思考与巴菲特并驾齐

驱，人们之所以会产生这种错觉，是因为巴菲特口才极佳，所以实际上听者都能

了解他要表达什么，即使内容涉及复杂的商业观念

1986年某一天，巴菲特接受某杂志专访，当天他穿著卡其裤，夹克，还打

了领带，巴菲特还一边不好意思地说到，我为你盛装而来，华尔街日报曾报导他

身上穿著价值一千五百美元的意大利西装，他的确穿过昂贵的西装，但是次数不

多，小苏珊表示，有一次我母亲到奥玛哈来，她说，我们去买套新西装给他，他

那几套西装穿了三十几年，我们看都看腻了，于是我们为他买了一件骆驼毛料及

一件蓝色外套，好让他有好几件新衣服穿，但是他却教我拿回店里退货，他说，

我已经有一件骆驼毛料西装，也有蓝色西装了，他说得非常认真，我只好拿回去

退，后来，我自己去帮他买衣服，我看中了一件外套，卷标看都没有看就买下来，

我要找的是一件穿起来很舒服色看起来很保守的外套西除非样式保守到极点装

否则他根本就不穿，回家之后，他试穿了一下，的确很舒服，他连卷标都没看一

眼，那件外套的款式非常无趣，非常保守，所以后来他又买了几件回家，他绝对

会把衣服穿到破为止

当然，没有人会在乎巴菲特穿燕尾服或泳装上班，巴菲特偶尔会买一套介于

现成和订做之间的西服，然后请人稍作修改，有一位波克夏股东问曾经帮巴菲特

量身的裁缝师，为什么巴菲特的衣服看起来老是不合身，这位裁缝师说，他是全

世界最难量身的人，因为基本上，他没有屁股

他低成本的治装原则是出了名的，华盛顿邮报的葛兰姆女士说到这位她生意

上的老师时表示，他极端节俭，有一次在机场，我向他借十美分打电话，于是他

拿着一枚二十五美分的硬币，要走到远处去换，巴菲特，我向他大叫，我用那枚

二十五美分的硬币就可以了，于是他怯生生的把硬币递给我

葛兰姆太太又回忆到另一段往事

有一次，我在维吉尼亚州，拜读葛拉汉写给入门者的书，和一本名为如何阅

读财务报表的书，有人提醒我，必须赶快读完葛拉汉的书，因为这本书是巴菲特

从奥玛哈公共图书馆借出来的，他不想因为逾期被罚款，虽然罚款很轻

巴菲特的额头经常竖着一小搓头发，整头浓密的乱发有日渐稀疏的趋势，他

那张猫头鹰似的圆脸好象在说，我来自中西部，而且常常透露出一副既热切又滑

稽古怪的神情，他的头接近蛋型，镶着两颗淡褐色的眼睛，必须借助一副厚厚的

近远视两用眼镜，镜脚勾住耳朵，使人想起美国前总统詹森，他常常踩着闲荡式

的步履，当他急于往某个方向走去时，会不甚优雅的跨上一大步，好象想能用一

步就走到房间的另一头似的

他的额头很高，眉毛又浓又密，有一张阔嘴，深深的笑纹，一抹淘气的笑容

时而出现在脸上，表情丰富，但是在桥牌桌上，这张脸会因为集中思考而变得相

当严肃，他冷静机智，才思敏捷，性情开朗，和蔼可亲，很像是美国谐星班尼和

罗杰斯的混合体，他说话的速度很快，总有一股浓浓的中西部鼻音，态度诚恳而

理智，说话内容好象从头到尾都经过编辑一样，精力充沛，坚定果决，对生命怀

抱一股热情

他好象是一位具有高度智能，夙夜匪懈追求真理的老师，总是竭尽心力的想

将自己朴实的智能传授给他人，去面对这个有着不完美股市的不完美世界，巴菲

特说，真正的投资人看到极具价值，却被错估的股票，会顷力做最完美的出击，

正如巴菲特所言，你要耐心等待适当的出击时机，当球投到肚脐眼上方两吋，就

是你把球挥向全垒打墙之际

终身学习 阅读不倦

他和所有伟大的老师一样，自己也是个孜孜不倦的学生，他成功的原因在

于丰富的常识，本身的天赋，和毕生勤奋钻研商业，巴菲特好象有两个脑袋，

一个不停的思考商业问题，从不睡觉，另一个用来处理公共政策问题，和朋友

聊天，打桥牌，打高尔夫球，他虽然浸淫商业甚深，却无碍于他保持一个愉悦

的心与高度的幽默感，他开玩笑的对象包括他自己，华尔街或一般人的言行

他有一道深深的烦恼纹，从他的额头延伸到脸庞中线的左边，一般人猜测那

是他多年来用心阅读华尔街日报，价值线和慕迪以及财经杂志富比士，财星杂志，

商业周刊和贸易期刊美国银行家，上百份年报，和李嘉图等著名经济学者的经典

著作所刻画出来的，巴菲特订阅爱莫森的杰出投资人文摘，他开玩笑说，读这本

杂志主要是为了了解孟格最近做了些什么，孟格是波克夏的第二号人物，周末时，

巴菲特总会到药局去买一本巴隆杂志来看

巴菲特嗜读大量年报，他要求年报直接寄到他的手上来，而不要透过证券公

司官僚化的邮寄过程，后者通常会慢上好几个礼拜，另外他也告诉股东要效法他，

至少将一张波克夏股票登记在自己的名下

他常常率真地流露惊叹之语，作风开明坦率，一般人形容他和蔼可亲，结实

壮硕，朴实无华，有一次，驾驶波克夏专机的飞行员，打电话问巴菲特是否需要

预定午餐，巴菲特的行政助理说，不必麻烦了，巴菲特什么都不需要，他和他母

亲到机场时，自备午餐，巴菲特的午餐通常是爆米花，洋芋片和樱桃可口可乐，

看球赛时，他会捧着一大桶爆米花大嚼特嚼，他的医生并不十分欣赏这份菜单，

但指出他的健康情况良好，最近巴菲特养成走跑步机的运动习惯，同时也比较少

吃垃圾食物

1980年代的某个星期天，巴菲特发现自己竟然付不起帐单，他吃了麦芽冰

淇淋和洋芋片之类的东西，吃的满脸都是，我发现他好象有点问题，一位奥玛哈

的退休教师同时也是巴菲特母亲长久以来的桥牌牌友回忆道，我说巴菲特，我能

帮上什么忙吗?他说不好意思，他用餐的帐单是3.49美元，巴菲特居然付不起，

他解释到，那天他比零钞都给了孩子，所以身上剩下百元大钞，但店里找不出零

钱来，第二天他送了张支票给我，还附上一封信，信上说，既然已经证明自己的

信用良好，是否可将他的信用额度提高到五美元，她认为能够得到一张由巴菲特

亲笔签名的支票，是件很光荣的事，所以决定不兑现这张支票，并且写信告诉巴

菲特，他可以注销这张支票，支票上的金额不会兑现，就像没有人会将毕加索签

名的支票拿去兑现一样，结果我和他妈妈再度碰面打桥牌时，她带了3.5美元的

现金给我，巴菲特对付清帐单一向非常注意，同样的当他是受款人时，他也希望

别人能全额付清，此外，他也喜欢用折价券，有一次巴菲特到法国餐厅用餐，餐

前他将一张3.95美元的折价券出

Chapter_2

示给侍者，并说我希望这张折价券能够反映在

帐单之上，等到用餐完毕递上帐单时，他还特地检查一遍，确定帐单果真扣掉了

折价券的金额，后来他一直拿这件事开玩笑，虽然是半开玩笑，但也是半认真的，

对于这位奥玛哈奇才来说，用折价券可不是件稀奇的事，1990年，波克夏的股

价直线下滑，巴菲特来到位于奥玛哈中心的免下车汉堡店，他亮出一张折价券说，

股价下滑应该不会妨害我来这里买午餐吧

一位在罗斯牛排馆(位于内布拉斯加家具百货对面)工作的女服务生回忆到，

巴菲特经常在此与经营内布拉斯加家具百货的B太太家族一起用餐，他用完餐，

帐单付清之后，又点了一客秀兰邓波儿，他说先记着好了，后来他忘了付这1.5

美元的帐单，于是这里就流传一个笑话，说那杯饮料是我请巴菲特的，还有一次，

一名波克夏的员工有一天和巴菲特在奥玛哈一家餐厅吃晚餐，巴菲特看到墙上有

一只蟑螂，这位员工说，我亲眼目睹一位国际级偶像打蟑螂的镜头，出租车司机

与餐厅服务生表示，巴菲特小费给的很恰当，但不够大方

他为人和蔼可亲，而上门求教于他的都是一些位高权重之流，1984a年，盖

提家族卷入错综复杂的购并谈判，盖提便曾飞往奥玛哈求教于巴菲特

巴菲特平易近人的态度和朴实无华的风格，掩饰了他内心的深度，偶尔，他

也会打上黑领带，例如在华盛顿邮报公司葛兰姆女士七十岁的生日宴会上，他就

打上黑领带担任护花使者，他也曾经和里根夫妇共进晚餐，也曾在晚宴坐在巴巴

拉布什身边，并曾应邀至白宫参加柯林顿总统的私人小型餐宴，但他并不是每请

必到，像是1993年他就婉拒了葛兰姆女士邀请他到玛莎葡萄园，和柯林顿共进

晚餐的邀请，不过隔年，他还是来到玛莎葡萄园，和柯林顿一起打高尔夫球，事

后他告诉当地报纸一则独家消息，总统前九洞打了39杆，还包含几个博蒂，巴

菲特说他只和总统打了前九洞，而总统和比尔盖兹打完18洞，结束时，总统总

共打了83杆，巴菲特表示，他和我打的时候，表现的比比尔盖兹打的时候好

1998年初，巴菲特和美国众富豪高官齐聚于白宫的东厢，参加柯林顿总统

宴请英国首相布莱尔的盛大晚宴，巴菲特的太太就坐在柯林顿的旁边，布莱尔夫

人则坐在对面，当晚在座的还有名导演史帝芬史匹柏，奇异总裁威尔许，名演员

汤姆汉克，小约翰甘乃迪，和名新闻电视主播詹宁

巴菲特可不是乡巴佬，他可以滔滔不绝的谈商业，政治，文学或公共政策，

达数小时之久，他于1993年在华盛顿邮报为文指出，控制联邦预算的方法之一

就是通过一项修正案，规定任何议员在任期当中如果联邦赤字超过国内生产毛额

的3%，就不得连任，1997年他和其它19位美国大企业的执行长，一同在华尔街

日报共同联名呼吁停止政治献金

虽然巴菲特戏称自己不懂高科技，特别是计算机，但他却能和比尔盖兹高谈

阔论迈向信息世界达数小时之久，华盛顿邮报的主编，于1991年，在比尔盖兹

父母家举行的野餐之上，介绍这两位亿万富翁认识，后来他们还联袂观赏内布拉

斯加对华盛顿的足球赛，1993年，巴菲特和一群企业界领袖到百慕达渡假一周，

他们都是巴菲特的密友，还号称巴菲特团队，每两年聚会一次，共商世界大事，

巴菲特也曾造访微软数次，他建议比尔盖兹研读葛拉汉的理论

有人曾经问，在微软之外，谁是你最欣赏的最高执行长?比尔盖兹回答到，

巴菲特，这个家伙善于思考，我喜欢思考的人，他们绝不落于传统智能的俗套

巴菲特号称自己和比尔盖兹是一对奇怪的组合，他在1992年的富比士上赞

美比尔盖兹，我的能力不足以评论他在科技上的成就，但是我觉得他有高人一

等的商业头脑，如果比尔盖兹卖热狗，一定会变成热狗王，他是百战百胜型的

人物，如果从事我这行，他也会出类拔萃，但是相反地，我却做不来他的事业，

他还告诉富比士，比尔盖姿是我的好朋友，我认为他可能是世界上最聪明的人，

至于那些小东西(指计算机)到底可以做什么，我一无所知

我与他碰面拿报表的那一天，我个人(不是为波克夏)买进了100股微软的股

票，巴菲特在1995年的波克夏年会上表示，这并不表示波克夏将和微软有业务

上的往来，巴菲特说，他不懂计算机，以前如果我经过一台个人计算机，会担

心被它咬一口，开始学计算机之后，我才知道计算机其实并不难，但是我现在只

知道怎么在计算机上玩桥牌，媒体是这两个世界上最富有人士的共同嗜好

比尔盖兹表示，他在撰写拥抱未来时，就是把不懂科技的巴菲特当作心目

中的读者，他在书中表示，以卓越的投资智能著名的巴菲特是我的好朋友，这些

年来，我一直思考该怎么教他使用个人计算机，我甚至对他说，我可以飞到他那

里去教他如何入门，他原先兴趣缺缺，直到有一天，他发现可以透过计算机联机

和全世界各地的朋友打桥牌，情况才有改观，刚开始的六个月，他每天回家之后

在计算机前打好几个小时的桥牌，虽然他一直刻意避开科技及与科技有关的投

资，可是，一旦他学会计算机之后，就上瘾了，现在，巴菲特上网的时间，可能

还比我长

巴菲特说他对于计算机业一窍不通完全属实，在事业早期，他没有接受亲戚

的建议买进一家位于明尼亚波里的大型计算机公司-控制资料公司

1995年，财星杂志在棕榈滩举办研讨会，陆米思向参加早餐会的人介绍巴

菲特和比尔盖兹的开场白，震惊四座，陆米思说，他们两人，一位是全美首富，

另一位排名第二，比尔盖兹在1996年的哈佛商业评论中，为文描述他和巴菲特

之间的情谊，最近我们两人协同太太一起到中国大陆旅行，我觉得他说的笑话都

非常有趣，也觉得他的饮食很棒，他酷爱汉堡和可乐，总之，我是个巴菲特迷，

和巴菲特在一起，你会发现他相当热爱工作，这可以从很多方面看得出来，当他

为你解释某件事情时，他从来不会表现出，嗨，这方面我很行，我要让你佩服一

下的态度，相反的，他的态度总是，这件事很有趣，事实上，也很简单，只要我

稍加解释，你就会知道我以前有多笨，花了好多时间才搞清楚到底是怎么一回事，

我们之间坦诚相处，绝无敌意，事业重叠的地方也不多，虽然他出版的世界百科

全书和微软的英加塔打对台，巴菲特之所以远避科技方面的投资，是因为他喜欢

十年前就可以预知赢家为谁的投资，这在科技界根本不可能存在

时代杂志曾以比尔盖兹为封面故事，要采访巴菲特，巴菲特的秘书像记者致

歉，表示巴菲特现在不太喜欢接受访问，而且他正在渡假，但是她答应一定会让

巴菲特知道他们的邀访，不到三个钟头之后，巴菲特就打电话来，说他正好在时

代生活大楼，现在是他到曼哈顿开会的空档时间，他很乐意过来接受访问，很乐

于谈谈比尔盖兹，巴菲特分享了盖兹全家到旧金山访问他们夫妇的故事，结果他

们玩了九个钟头的桥牌，时代杂志上的文章还写到，比尔盖兹为巴菲特拍了一部

电影庆生，电影由比尔盖兹主演，他假装四处游荡，收集有关巴菲特的轶事，然

后打公共电话把他听到的故事告诉妻子玛琳达，每打完一通电话，比尔盖兹都会

仔细检查退币孔有没有硬币退出，玛琳达表示巴菲特只不过排名全国第二首富，

比尔盖兹提醒她，在最新一期的富比士名单，巴菲特又重回首富的宝座(至少在

那一年确实如此)，然后电话就突然断了玛琳达、玛琳达，比尔盖兹语无伦次的

喊着，你还在听吗？哈啰？

成立基金会投身公益活动

巴菲特早年曾参与过一些公共事务，促成生育计画或地方上男孩俱乐部等组

织的诞生，但是，他对自己的时间有许多额外的要求，所以他在公共服务或慈善

事业方面做的不多，奥玛哈有些人对此颇有怨言，但是他曾经捐赠大笔款项给联

合劝募和教育机构，捐赠小额款项帮助爱滋病教育，此外，他也支持若干奥玛哈

举行的募款活动，例如，他曾经出价四万多美元，买下一条北极熊图案的领带，

这是由奇威董事长史考特为亨利动物园主持的募款义卖会拍卖的，第一次的叫价

是五千美元，后来巴菲特用个人名义喊出四万四千美元高价购得

他在慈善事业方面的努力主要注重于自由生育(亦即注重个人选择)，在公共

事务和慈善事业方面的努力算是刚起步，而未来他会将个人的财富都留给巴菲特

基金会，以回馈社会

有人曾经认为他几乎是离群索居，他的女儿小苏珊表示，他和不认识的人在

一起时，会感到不自在，他甚至还有点害羞，不喜欢参加派对，如果能带着华尔

街日报，电视和百事可乐(现在是可口可乐)，住在只有一个房间的公寓，他就很

满足了，一位巴菲特的好友曾说，1980年代初期，他曾和巴菲特一起到纽约参

加派对，他说大部分的时间，巴菲特都躲在角落，自己打发时间，直到可以离开

为止，邻居们很少看到他，他不喜欢在自己的院子里修修剪剪，从来不在修茸整

齐的院子里工作，通常他都待在家里，看看书报或是参加和波克夏投资帝国有关

的董事会，很少人到他的办公室走动，一周大概只有两三个人过来和他短暂交谈，

其中并没有股东或分析师，尽管如此，他仍交游广阔，且经常用电话或书信和朋

友保持连络，偶尔，他会到哥伦比亚大学，史丹佛大学，哈佛大学，圣母大学，

范德堡大学和奥玛哈的克莱顿大学演讲，1993年他应邀到达特茅兹演讲，庆祝

该校商学院大楼落成，这栋大楼是纪念他多年的老友拜恩，他是保险界的闻人，

曾分别领导过盖可和美国企业基金会

巴菲特貌不惊人，但是只要他一开口，人们就会静下来专心聆听他说的每一

个字，他权威性的人格，反应在他智识上如电光石火般的强大能力，和巴菲特本

人相处时，你会发现他是个相当谦逊，不矫揉造作的人，当然，所有人都知道他

是个传奇人物，华尔街和他周遭的人都目不转睛的看着他的一举一动，他为此还

甚至幽了自己一默，我注意过自己的一举一动，觉得并不怎么样

有些场合他的名声相当响亮，有时则不然，美国名人录，对他只有简短的描

述，将他形容为公司高级主管，这就好象把棒球界的传奇人物贝比鲁斯说成一个

会打棒球的人一样，世界年鉴将巴菲特列为名人之一，但是却拼错了他的名字

巴菲特本人并不特别喜欢加入别人的谈话阵容，但总是维持开放可亲坦率和

愉快的态度，和他交谈就像和邻居讲话一样，火炬公司董事长瑞奇表示，火炬是

一家位于阿拉巴马州的保险暨金融服务公司，波克夏在此约有一千万美元的投

资，按照波克夏的标准，这笔投资并不大，有一天他打电话过来，表示想见见我

们，当时瑞奇正在火炬的纽约办公室，他说他当然很乐意和巴菲特见面，什么地

点都可以，要他去奥玛哈也行，当时人在纽约的巴菲特说，嗯，不用了，我知道

你在哪里，我走过去就可以了，过没多久，巴菲特就出现了，他基本上只是来告

诉瑞奇，他对火炬并无敌意，只是个投资人，然后就转身离去

巴菲特一贯的作风是解决他智力范围之内可以应付的问题，如果超出了范

围，就尽量回避，他常说，他只试图跨过一呎的障碍，而不是越过七呎的障碍，

尽量寻求合理，有效的途径，让事情显得越简单越好，有如在篮下打板投篮般稳

当行事，他尽力处理可以解决的问题，避开不能解决的部份，他最有名的警语之

一就是避开麻烦，在股市，这句话可诠释为避免资金流失，他和富兰克林很像，

都是早睡早起族，但是他的睡眠时间很不一定，他一周大约看七个小时的电视，

主要是最新时事和体育新闻，他是统计数字迷，对棒球球员打击率和相关细节的

记忆力，简直和百科全书不相上下，他对棒球的兴趣，在高中时代最为浓厚，不

管是看棒球或其它节目，他一定看美国广播电视公司的频道，因为他大量投资迪

士尼，迪士尼拥有首都市，而首都市有拥有美国广播电视公司

他不论做什么事都充满自信，我从未怀疑过自己的能力，也从未灰心丧志过，

偶尔，他也会流露出自大的倾向，巴菲特的办公室没有计算器，没有试算软件程

序，也没有计算机，我就是计算机，巴菲特直接了当的表示

无论好坏，波克夏许多资料的确存在巴菲特的脑袋里，有一回，加拿大的投

资顾问写信给巴菲特表示他们的波克夏投资组合计算机档案当机了，因此查不到

哪里应该扣税，哪些可以免税，哪些债券可以兑现，何时到期等资料，巴菲特后

来写信回复，我们也许可以加些东西在报告里，诸如你建议的债券种类与到期日

等资料，我们的正式报告不多，类似的资料大部分都存在我的脑袋里，而不在计

算机报表之上，如果我的报表加了债券的部份，也许会让大家认为我今年又投资

债券了

走访巴菲特办公室

巴菲特小小的办公室，座落在奥玛哈的奇威广场大楼，这是一栋平淡无奇的

大楼，和附近奥玛哈共同基金的总部大楼相较逊色许多，但是后者的年度盈余要

比波克夏逊色许多，巴菲特若要理发，他就走到地下室的奇威广场理发，那里的

人形容他是一个普通人，波克夏总部经过扩张和重新装潢，比从前宽敞许多，但

也不超过四千平方呎，有人将波克夏的总部形容成油地毯的地板，上面铺着几块

小地毯，这样的说法或许有些夸张，但是波克夏总部也不像一般办公室，铺着雪

白的地毯，旁边以桃花心木镶嵌，总部大门外挂了一个招牌，若无预约，请勿入

内

德州奥斯丁的欧布莱恩也曾于1989年参观波克夏总部，我代表风尚杂志为

巴菲特拍照，我问他怕不怕股市崩盘，他说不怕，并说如果股市再跌个五百点，

就可以找到廉价的股票了

波克夏总部内有一个小型的会议室，和可供十多个人办公的地方，波克夏还

有其它的办公室，专供一群负责保险子公司业务的会计师办公，另外在奥玛哈还

有一栋数据处理大楼，处理保险业务复杂的金融事务，但是大体上而言，波克夏

的组织精简得令人无法置信，巴菲特就在他的办公室角落的小桌子上，管理整个

波克夏帝国，这张桌子堆满了华尔街日报，奥玛哈世界前锋报和各种杂志读物，

桌上有时摆了一叠便条纸，上面写着，如果核战爆发，可以不管这个留言，除此

之外，巴菲特还有其它的便条纸，巴菲特有一次寄给我一张可口可乐总裁奇欧的

照片(奇欧现任艾伦公司董事长)，好几位波克夏股东于1991年年会和奇欧留影，

可口可乐的人把照片送给巴菲特，他再将照片转送给各股东，我收到的照片还附

了一张便条纸，巴菲特写到，他觉得我一定会喜欢这张照片，最后他用一贯的手

法签名，先是一个大大的W，然后是一个清晰可辨的A，后面连着两个环代表两

个R，就这样潦草的完成Warren的签名，这张便条纸的不寻常处在于印刷在下

方的文字

一份聪明绝顶的备忘录-纽约时报

言简意赅-财星杂志

文字的驾驭炉火纯青-大西洋月刊

他浅翡翠绿的办公室属于私营大建商奇威公司所有，一方由他太太赠送的小

小瓷砖，挂在总部大门内，迎接所有前来造访他的人，这块小匾上写着，一个傻

瓜和他的钱，很快的受到各方的邀请，他的办公室内，有关股市的纪念品多不胜

数，特别是和1929年股市崩盘有关的纪念品，熊与牛的迷你雕塑随处可见，墙

上挂有崩盘时的股价表，另外也挂了一张巴菲特父亲的肖像和葛拉汉的照片请另

外还有一座他的奥玛哈太阳报(现已停刊，因揭露男孩镇事件而获得的普立兹奖

牌，他的办公桌虽不整齐，却也不紊乱，是介于两者之间，内州大学罗斯肯如是

说，他有时会到巴菲特的办公室，和他商讨公共或慈善事务，他喜欢让事情尽量

简单且合理，他的办公室里有一张沙发，办公桌的另一端，里面的陈设并不破旧，

但也不奢华

多年来，他一直维持十几个员工，其中包括从1967年就开始为他工作的行

政助理凯瑟，她一开始只是个临时雇员，于1993年退休，后来由波珊妮接任，

时至今日，凯瑟几乎每个月都会和巴菲特共进一次午餐，巴菲特对她的评语是，

如果这里少了她，什么事都行不通，我祝她永垂不朽，如果凯瑟不能不朽，我就

不确定自己想不想不朽

高德宝是少数几个在巴菲特身边工作的人之一，严肃，积极，长久以来都是

由他领导波克夏包罗万象，遍及全国的保险事业，却一直屈居副总裁之位，巴菲

特实在聪明的不得了，反应快的惊人，跟在他身边的人都有很大的精神压力，

努力要赶上他思考的速度，在总部工作的人，必须要有很强的自信才能够存活

高德宝曾就读于哥伦比亚，西北与史丹佛等大学商学院，年轻时就到波克夏

工作，当时他已经是太平洋证券公司的高级主管，他说，我何其有幸，能够亲自

看到一个聪明的令人难以置信的人，但这也有负面影响，在和巴菲特工作之后，

你怎么可能对自己的能力有很高的评价?巴菲特是那种你和他越亲近，就越觉得

他与众不同的人，如果你对别人描述巴菲特的风格，别人会以为你胡说八道，的

确如此，很多关于巴菲特和波克夏的事，似乎都令人不可置信，波克夏上万的股

价就是一例，因此人们乍听之下往往心中存疑

巴菲特办公室里有两具电话，是他对现代文明科技仅有的认可，这两具电话

使他得以在必要时刻和不同的证券公司连络，波克夏的办公室就比较现代化，他

们有一台传真机，巴菲特在奇威广场大厦中有五个房间的办公室晃荡，自己去拿

樱桃可乐，自己从储藏室抽出要看的档案，如果有人愿意帮他买个汉堡来当午餐，

他不介意留在办公室接听电话，有时候，对方是打电话来要年报的，一位来自新

罕布什尔州的波克夏股东盖依博士回忆到，1988年我因为没收到该年度的报告

而打电话到波克夏，虽然我无法上法庭证明，但我99%确信，是巴菲特接的电话，

他语快如珠，清晰俐落，他说，我没接到年报真是糟糕透了，盖依原任教于医学

院，后来离开医学界的部份原因是为了紧盯股市和波克夏的行情，我原想问他是

不是巴菲特，但是却没法子插话，他说话的速度实在是太快了，他好象说会把这

件事办好之类的话，两天之后，我就收到年报了，住在麻州的甘恩，在1970年

代为一家公司出售证券，有一次他打电话给巴菲特，正好是他本人接的，他企图

说服巴菲特买下六百股的公司股票，当时的交易价格是每股一万三千美元，他要

我把资料送给他看，他会考虑考虑，几天后我再打电话给他，他说他看过那些资

料，但是觉得对我们来说贵了一点，甘恩表示，他很惊讶巴菲特竟然会亲自接电

话，其它人也见识过巴菲特敏捷的反应，他的名气越来越大后，善意人士的投资

建议蜂拥而至，但是他很少听取这些意见，住在佛州的威廉斯是波克夏的大股东，

有一次他看到一份投资刊物，相当兴奋的要和巴菲特分享，巴菲特的回答是，请

不要送过来

视工作为乐趣

基本上，巴菲特是个喜爱待在家里的人，他喜欢待在办公室或家里思考决策，

由于他参与许多公司董事会的事务，但有时候，他还是会抽出时间到他位于加州

拉古那海滩的渡假小屋小住，你很难在这位亿万富翁身上看到骄傲或情绪化的影
子，与他认识多年的人都说，他们从来都没看到他生气过，他是透过理智而非气
愤表现出他对事情的看法，对于他认为过得去的事情，他的回答是，耶，好啊，
即使碰到不喜欢的事，也只是表示，我们不需要那样，他总是谨慎细微的观察世
事，态度积极，观点睿智，他常常说些自我解嘲式的笑话，例如，你们的董事长
又犯错了，或者像说故事般的表示自己花了五十年以上的时间研究饮料业，最后
的结论是可口可乐和百事可乐这两家饮料界的死对头都做的不错，和他共事过的
人一致认为，他几乎每天积极的无可救药，对人总是表示支持的态度，从不发怒，
他工作勤奋，波克夏子公司的一位职员表示，他总是同时想三件事情，每天二十
四小时都在想波克夏，但是巴菲特却认为，他的工作不是工作，而是乐趣，对巴
菲特而言，所谓的乐趣就是，透过大量的阅读研究企业界，他的健康状况一向良
好，背痛是唯一的毛病，这是几年前玩手球造成的，因而不得不减少打网球的时
间，巴菲特是奥古斯塔全国高球俱乐部的成员，这是高手云集之处，他有多年的
高球经验，现在偶尔会出现在佛州棕榈滩高球场，或是与比尔盖兹和孟格联袂到

加州的小石滩打球，他的高球差点杆数是22，和他打过球的人都表示，他的球

技平平，但有着相当高的战斗力，属于越战越勇型，而且常常在关键时刻，特别

是打到第十八洞战况胶着之际，有令人刮目相看的表现，他的一位高球球友表示，

他打球总是把两个加击留到最后两个洞

巴菲特似乎对各种诱惑毫不动心，他过着朴实的生活，很少参加宴会，不抽

烟，很少沾酒，唯一肆爱的饮料是樱桃可口可乐，巴菲特对抽烟没有道德上的恶

感，只是两者都不爱碰而已，他不涉足豪华餐厅，经常光顾的餐厅是奥玛哈的葛

瑞特牛排馆，这家餐厅高挂着大红加油的招牌，一顿牛排加马铃薯的晚餐就能满

足他的胃口，葛兰形容他的饮食习惯，樱桃可口可乐是他的开胃酒，喜欢吃牛排

和又厚又丰富的汉堡，他将现代人胆固醇的恐慌完全置之度外，最近某天晚上，

他又来到全奥玛哈他最喜欢去的葛瑞特牛排馆，他一边把盐频频撒在丁骨牛排

上，一边说，你知不知道，一个人能够活多久和他父母的寿命关系很大，告诉你，

我一向注意我母亲的饮食和运动习惯，她的运动脚踏车已跑了四万公里，说完他

笑着开口大啖主餐的配菜马铃薯煎饼和意大利面

1993年的一个星期五晚上，巴菲特参加为艾美儿童剧场为有力人士所举办

的盛大宴会，该剧场为现今之罗丝布鲁金表演中心的前身，当天晚上，每个人都

吃希腊自助餐，只有巴菲特吃起司汉堡，薯条和可口可乐

巴菲特拒服所有的药品，唯一的例外是咖啡因，他可说是对咖啡因上了瘾，

一方面为了满足他对咖啡因的需求，一方面为了让可口可乐的股价上扬，巴菲特

经常喝可口可乐，偶尔也会吃一块喜斯糖果，在改喝可口可乐之前，他喝的是百

事可乐，他太太曾经说，认识巴菲特的人都知道，他的血管里没有血，因为里面

流得都是百事可乐，他连早餐都喝可乐

近几年来，他的小腹为凸，但大小属于把他年轻个十五岁人的肚子，他承认

自己的饮食与运动习惯不尽理想，在所罗门危机如火如荼之际，他打了通电话给

娇生公司前董事长柏克，巴菲特对老友表示，他晚上无法入睡，希望柏克能够帮

助他，柏克告诉他，当年娇生遭逢乐诺止痛药危机时，他每天慢跑三到五公里，

巴菲特犹豫了一会儿之后问他，有没有其它的方法?

他的家最近经过装修，变成一个美观而舒适的窝，院子经过精心修剪过，屋

外群树围绕，还有一条宽敞的车道，多年来，他家装潢所需大多够自奥玛哈的内

布拉斯加家具百货，他于1983年买下这家公司，总之，他那栋凌乱而可爱的家，

在绿树成荫的宁静地区，是个令人喜爱的地标，但绝不豪华炫耀，他家的地下室

有一座四十呎长二十呎宽的壁球场和一些运动器材，住在奥玛哈的利普斯曼回忆

到，他的儿子洛奇曾经到过巴菲特家去找巴菲特的儿子小豪尔，他们谈的通常是

女孩，而不是钱，洛奇长大后才知道巴菲特的成就，他曾请巴菲特在他的书上签

名，巴菲特在他的书上写到，洛奇，你早该找我聊天，而不是找小豪尔

华盛顿邮报公司董事长葛兰姆太太，曾经造访巴菲特朴素的家，她开玩笑说，

巴菲特，你只住得起这样的房子吗?巴菲特家的装潢非常普通，仅见的奢疵品是

几个三十吋，四十吋，五十吋的大型电视屏幕，内布拉斯加家具百货的营业员表

示，他卖了两个大屏幕给巴菲特，他的家书香处处，其中有一整柜罗素的著作，

巴菲特可以引述其中的章节，他非常景仰英国经济学家(同时也是投资家)凯恩斯

的著作，巴菲特特别钟爱传记类读物，他读过的书包括父子与公司，麦当劳探索

金拱门的奇迹，伟大的故事，影响，浮华火炬，骗子的扑克牌游戏，股市大盗，

门外的野蛮人，他的女儿小苏珊，一般的书他都看，但是都和财经有关，他认为

投资人必读的经典包括，智能型股票投资人中关于安全边际和投资人应有之态度

的章节，证券分析1934年版，股市大亨，和费雪的头两部书(非常潜力股和培养
投资哲学)，
巴菲特在富比士上写到，我何其幸运能够读到费雪和葛拉汉的作品，他们
在没有任何经济诱因之下，将思想记录下来，如果我没读过费雪的书，就不可
能拥有今天的财富，三十五年前，我用几块钱买下他的书，现在如果用复利计
算，我所赚的不知凡几
此外他还推荐彼得森所着的在我变老之前美国会不会长大?，这本书讨论的
是迫在眉睫的社会安全制度危机，巴菲特说，请把这本书送给代表你的众议员阅
读，1994年在波克夏的股东年会上，他再度呼吁大家阅读凯恩斯的著作
巴菲特可以用不到五分钟的时间，从他家闷头走到座落于法南街极其简朴的
办公室，如果有必要，再走几分钟就是奥玛哈的市中心，他个人的座右铭之一是，
与其事后摆脱麻烦，不如事前规避麻烦，他除了凡事简单之外，也尽量会将分心
之事减至最低，这样才能专心，如果能住在办公室附近最好，如果这家餐馆有你
喜欢的汉堡和牛排，何苦寻觅城市另一头的餐厅呢?
一家证券公司的股票经纪人伟恩柏格，是华尔街的大老板，他记得曾经和巴

菲特到纽约的老字号鲁本餐厅用餐，他很不寻常的叫了一客火腿起司三明治，几

天后，我们又打算一起用餐，他说，我们再去那家餐厅吧，我说，可是我们前几

天才刚刚去过，没错，所以为什么要冒险去别家餐厅?我们连吃什么都知道了

巴菲特的信条之一是，没事不要乱跑，待在原地就可以完成大部分想要做的

事，巴菲特告诉波克夏的股东，我有生之年都要待在奥玛哈

他还有一个信条，凡事靠自己，1989年，他自己开车去参加波克夏股东会，

还亲自把车停到美术馆后面，会后，他开车离去时，一位波克夏股东捧着一大叠

资料走到他身边，问他愿不愿意读读这些资料，他表示愿意，他问是不是要邮寄

给他，懊，不用寄了，我可以拿回办公室看，他接过资料，钻进他那辆1983年

份的凯迪拉克，毫无疑问的，他一定是把车直接开回办公室去读那些资料，直到

1991年，巴菲特才真正为自己买了辆新车，一辆林肯四门轿车，奥玛哈的一位

股票经纪人对他买车的这件事表示，我想他变得更老练了，到加油站时，巴菲特

都是亲自动手为这辆没洗过的车加油，巴菲特之所以买林肯轿车，是因为这辆车

有两个安全气囊，后来通用汽车董事长史密斯告诉他，凯迪拉克为驾驶人和中间

的乘客都装置安全气囊，巴菲特听了之后对史密斯说，他下一部车要买凯迪拉克，

巴菲特年轻时就已经相当富裕，当时他开着一辆浅蓝色的福斯金龟车四处接朋

友，巴菲特的女儿小苏珊说，我父亲很喜欢这辆车，一位波克夏的股东回忆当年

到奥玛哈拜访巴菲特的情形，他开着福斯汽车来接我们，一副很抱歉的样子，这

位访客说，巴菲特后来买了一辆凯迪拉克，不是因为看起来气派，而是出于安全

顾虑

桥牌是毕生的最爱

除了打网球，高尔夫球和壁球之外，拼字游戏也是巴菲特的嗜好之一，但要

谈到他的最爱，非桥牌莫属，他有一副桥牌，上面写着，请开支票给华伦巴菲特，

他常常说，桥牌比鸡尾酒会有趣多了，我常说，如果我可以有三个会桥牌的密友，

就是去坐牢我也不在乎，他的牌友有彼得林区，伯恩斯等，在1998年的波克夏

年会上，巴菲特转述一则伯恩斯98岁时说的笑话，有一晚，伯恩斯在饭店里，

有五、六名妙龄女郎环绕身旁，他说，以我的年纪来看，今晚你们之中恐怕有人

要先离开，从1993年到1995年间，巴菲特担任一家公司的桥牌队队长，该队连

续三年打败众议员队，巴菲特很喜欢跟旧金山的欧斯柏格打桥牌，她曾经是两度

世界女子桥牌赛冠军队的成员，1996年，在希腊举行的男女混合桥牌大赛中，

夺得银牌，欧斯柏格也是富国银行的资深副总裁，她说，大约三年前，我在一次

名人桥牌赛上，透过陆米思认识巴菲特，后来，欧斯柏格委婉地说服巴菲特打计

算机桥牌，巴菲特好不容易才同意，我们跑去买了一部计算机，当然了，是到内

布拉斯加家具百货买的，然后回到他家里安装起来，每个星期有好几个晚上，我

们会在计算机上打桥牌，他爱上了这种打牌的方式，她和巴菲特曾经与来自世界

各地的牌友交手，有的来自欧洲，有的来自南美

透过她和巴菲特的友谊，欧斯柏格曾和比尔盖兹，葛兰姆太太，和美国最高

法院大法官欧康诺一较牌技，和比尔盖兹联手的六小时长期抗战，是我打过最艰

苦的一役，我们并肩出战巴菲特和曼格，输了二十八美元，巴菲特叫的赌注是每

输一点算半美分，我当时以为曼格会因为赌注太小而昏倒，他们那次是在比尔盖

兹家打桥牌，牌局大约从中午展开，巴菲特说，打了七个小时之后，参加晚宴的

宾客已经开始敲门了，但是比尔盖兹还要继续玩下去，巴菲特曾论及桥牌，桥牌

是最好的脑力运动，你每十分钟就会看到新局面，在股市，你是靠理性而不是

市场的变动来作决定，桥牌就是权衡盈亏比率的游戏，你必须随时计算盈亏

1996年，在一个与波克夏年会有关的庆祝场合，欧斯柏格和陆米思对抗巴

菲特和曼格，结果我们获胜，巴菲特平常都是和他的姊姊和姊夫或和老比尔盖兹

玩桥牌，老盖兹是比尔盖兹的父亲，在西雅图担任律师，巴菲特偶尔也会和奥玛

哈的朋友打桥牌，一位退休的广告业高级主管说，巴菲特的牌技非常高明，如果

他有足够的时间尽情磨练牌技，一定会成为全国顶尖的高手，或许，一流的桥牌

好手和一流的证券分析家，在直觉上的确有共通之处，因为他们都要预测或然率，

他们要靠不可捉模的因素做定夺，而且每次手上的牌都不一样

无论是工作或是打桥牌，巴菲特都非常专心，奥玛哈的雅各太太问巴菲特，

如果她在他打桥牌的时候照相，会不会对他造成干扰，巴菲特的回答是，我不会

受到干扰，但我会装出一副受到干扰的样子，后来，雅各太太寄来一些照片请他

签名，她附在一张纸条说，前一次的年会，她是以记者身分擅自闯入会场，但是

会后她没有发表任何报导，现在，她已成为波克夏的股东，就可以光明正大的参

加下次年会了，他甚至把我的比还给我，巴菲特为她签名时写到，给南西，终于

变诚实的女人，此外，他为奥玛哈的股票经纪人摩根签名时写到，给乔治，向更

多的零致敬，因为摩根曾说他的净值和巴菲特不相上下，只是巴菲特比他多了几

个零，他在送给笔者的照片上写到，给安迪，你待我太好，超过我应得之份，感

谢主

他如果到纽约，通常是住在葛兰姆太太的公寓，而且经常拜访陆米思夫妇和

吉列斯比三世，他是巴菲特的密友，联合律师事务所的合伙人，该事务所的客户

包含IBM，时代华纳和所罗门，该事务所也负责规划巴菲特的资产，同时也是巴

菲特基金会的法律顾问，他也是华盛顿邮报的大股东，全力支持对抗肌肉萎缩症

的各项活动，他们这桥牌四人组整晚打牌，只吃花生，冰淇淋和火腿三明治，

这就是巴菲特到大苹果时，心目中最理想的纽约之夜

巴菲特没有助理，也没有智囊团，他变成全国首富之后，有一次他在美国首

府华盛顿的国家机场时，跑到公司喷射机专属的柜台处问，我要怎么搭出租车，

他不装腔作势，脚上的鞋子早已饱经风霜，手上戴的是天美时表，用的事百利原

子笔，巴菲特不假他人之手自己亲自报税，他说报税其实很简单，从1944年到

今天为止的报税单他都保存着，巴菲特不是头脑简单之徒，但是喜欢简单的风格，

波克夏的办公室一切从简，巴菲特融合了独特的简单风格与聪明才智，，造就了

值得世人刮目相看的成绩

尘埃圣代

巴菲特为欧尔的第一绅士食谱提供了一道食谱，那是他心目中最理想的餐点

内容，毫无疑问的，我心目中最理想的餐点内容，在我很小的时候就已经形成了，

说得更详细一些，是在我五岁的生日会上，那一次生日会的食物有热狗，汉堡，

汽水，爆米花和冰淇淋，这个生日宴会让我的胃获得了极大的满足，从此以后，

我认为没有必要再拓展食物的内容，事实上，别人一致认为，我是这类食物的专

家，因此只要有人要为青春期之前的孩子举行聚会时，经常会打电话向我请教如

何准备这类食物，遇到类似的场合，我精心准备的尘埃圣代，总会获得如雷的掌

声，这个名称听起来颇富文艺气息，但其实准备的手续再简单不过，首先，将大

量的贺喜巧克力糖浆倒在香草冰淇淋上，然后将大量麦乳精粉覆盖在巧克力上，

吃了这道甜点之后所要消耗的卡路里微乎其微，假设你一天基本的新陈代谢量是

二千八百卡路里，经过简单的数学运算就可得知，每年你会消耗稍微超过一百万

卡路里的热量，就我个人来说，我大概还能再活二十五年，如果我想避免因饥饿

而导致过早死亡，我必须吃下二千五百万卡路里，既然如此，何不现在开始?

子女眼中的巴菲特

巴菲特的儿子小豪尔，住在纽约时，曾和葛拉汉见过面，那时小豪尔才不过

一、二岁，因此只记得一件关于巴菲特的事，他送我一只填充玩具，一只玩具狗，

他对我父亲的影响，显然大过对我的影响，小豪尔的太太戴芳和他结婚时已有四

个孩子，他们后来又添了一个儿子，豪伊，豪伊的中间名字是华伦，也许因为如

此，他遗传到了家族在财经方面的优良基因，他有十股可口可乐股票，也许现在

他的持股又增加了，他常常为这些股票征询祖父的意见，小豪尔说，前几天他就

打过电话给我父亲，问他关于可口可乐的问题，小豪尔开父亲的玩笑说，他都是

向我学的，多数时候小豪尔都不认为他父亲与众不同，我从来不觉得他与众不同，

他是我父亲，和别人的父亲没什么两样，但是小豪尔承认，即使在小时候，就有

几件事情令他大惑不解，我记得很清楚，他总是待在(家里的)办公室，看穆迪之

类的书刊，他工作相当勤奋，一天可以做上十八个小时，我还记得，有一次我们

到加州渡假，他却老是和水牛城新闻报的利普席通电话，几乎连续三天都是如此，

当时那家报社发生罢工，我父亲为他们做了完整的企业规划，他说，父亲当时的

结论是，关闭报社比继续营业划算，这家报社并没有走上停业的命运，但是电话

另一端的人显然没有充分的了解，他父亲基于理智的判断，真的认为报社应该停

业，小豪尔表示，我亲眼目睹他处理这件事的整个过程，他做决定时，绝对把感

情因素排除在外，只是按步就班的进行基本的理性思考，绝不分心

巴菲特是个很有爱心的人，但若是说到企业决策，他绝对只考虑事实与理性，

他的父亲不知道怎么用除草机，我从来没有看过他除草，修剪树篱或是洗车，我

记得从前我对这件事非常生气，但当我长大，了解到时间的价值之后，我才明白

他为什么不做那些事，他的时间太宝贵了

小豪尔表示，他也试着在自己的生活中为自己喜欢的事预留时间，我要找时

间耕种，和做其它事，年轻的小豪尔表示，他父亲向来不在乎舒适和格调的问题，

他从前有一辆福斯汽车，开了好多年，一直到他觉得这部车的安全性堪虑才予以

放弃，他也有其它车，但是他对这些车并不十分在意，是车是马都没关系，只要

能带他到他想去的地方就行，有一次他从东岸返回奥玛哈途中，波克夏专机发生

了液压问题，因此迫降在印第安纳波里，巴菲特困在机场，后来他如何返回奥玛

哈呢?他改搭经济舱客机，他非常骄傲自己搭经济舱，他原先也许就没打算坐头

等舱，这一点我不太确定，但是我很肯定的说，他不喜欢在头等舱被人认出身分，

小豪尔说，他父亲喜欢说一些有益生活的至理名言，我记得有一次我们在道格接

一家麦当劳附近，我父亲告诉我，信誉需要花一辈子的时间建立，但是只要五分

钟就足以催毁，他就是这么简单，但是做事的步调却相当快，所有关于他谨守简

单原则的说法都千真万确，很多最高执行长都喜欢摆架子，但并不是每个执行长

皆然，像巴菲特就不会，他绝不矫揉造作，有的只是一片真诚，他父亲其实有一

个毛病，那就是他太聪明了，聪明的令人挫折感深重，他是一部活的年鉴，我小

时候，这一点让我非常沮丧，事实上，我简直招架不住，无论他对父亲说什么，

他父亲几乎都已经知道了，他无论做什么都无法和父亲的成就相比，小豪尔告诉

财星杂志，他亲自耕作四百多亩农田，而且相当热爱这份工作，我从事农业已经

九年了，这是一种非常独立的工作，所有事都要自己来，你从工作中会学习到一

套价值观，得知如何才能成功，到目前为止，结果都不错，小豪尔或许听过以下

的说法，有三种方式最容易赔钱，赛车赔的速度最快，女人让你赔的最愉快，农

业则是稳赔不赚，但是小豪尔的情形有点不同，地是我父亲的，我付他部份的盈

余作为租金，租金以我的体重为计算标准，我身高五呎八吋，体重二百磅左右，

我父亲认为我太胖了，以我的身高来算，我的标准体重应该是182.5磅，如果我

超过标准体重，就要付盈余的26%为租金，如果是在标准体重以下，就只要付22%，

这是巴菲特家的减肥妙方，事实上，我并不在乎，这只是表示他关心我的健康，

即使我付他22%，他得到的报酬几乎比周遭所有人都高，小豪尔稍后表示，虽然

他父亲的农地租金比一般人高，但他并不介意，毕竟我觉得自己相当幸运，父亲

对我的农作事业感兴趣，而且愿意为我买一座农场，这是我的梦想，却是他的农

场，所以他有权力决定租金的高低，小豪尔后来在搬到伊利诺州的迪卡图之后，

便将农场再转租出去，其租金高过付给父亲的金额，小豪尔搬到迪卡图之后发生

了一则小故事，好几个下雪天，小豪尔的邻居都发现自家车库前车道的雪已经被

人清除了，后来其中一人发现，原来是小豪尔在铲雪，于是向他问个究竟，小豪

尔说，他非常怀念开曳引机的日子，所以就开着曳引机，扮演快乐的铲雪人，小

豪尔搬到伊利诺州之前，每星期二都和父亲共进午餐，我们的关系一向很好，他

一直是最棒的顾问，最棒的老师，我看到的父亲，不是你在财星杂志看到的巴菲

特，我看到的只是一个平凡的父亲，但我知道，他有着丰富的经验与知识，可以

与我们分享，1985年，巴菲特出钱让女儿小苏珊在三十天内自由采购，以鼓励

她来年不要再增加体重，但是，这项约定不得不宣告终止，因为小苏珊后来怀孕

了，最后，从儿子的眼光来看，巴菲特与众不同之处何在? 我觉得是他从个人的

基本哲学衍生出的观念，也就是，你应该回馈社会，而不是只做一名消费者，这

和他的作风，观念完全吻合，他有成功的欲望，也喜欢有创意，他的确非常有创

意，也非常聪明，他具备了所有成功的条件，再加上强烈的动机与决心，这是来

自于内在的动机，他想做好事，想获得尊重，想享有可以造成正面影响力的地位，

他真正追求的是一种挑战，他真正做的是找出更好的方法达成此一目标，1993

年，波克夏的董事由五名增加为六名，小豪尔便出任新增的董事，同时也身兼内

州林西公司以及可口可乐的董事，可口可乐公司拥有可口可乐企业43%的股份，

这是巴菲特父子公司的现代版

肯德瑞克向巴菲特发动攻击

有一天笔者到书店去买数本自己撰写有关巴菲特的第一本书，并把其中一本

送给朋友，当我们正在交谈时，一位陌生人从我们身边走过，他看到那本书后立

即表示，他非常喜欢这本书，他说，这本书上的每一个字他都仔细读过，相信我

们一定会喜欢那本书，我告诉他，我就是那本书的作者，他露出难以置信的表情，

我被他恭维得飘飘欲仙(这个陌生人不但对那本书大加赞赏)还说巴菲特是他心

目中的英雄人物，于是将自己的那一本送他，没想到他竟然是1980年代晚期的

美国足球明星，阿拉巴马大学足球队的后卫肯德瑞克，当时他是美林证券的股票

经纪人，我在赠书签名之后，他问我可不可以得到巴菲特的签名，我告诉他，我

觉得不太可能，回到办公室之后，心中一直对自己说的话揣测不安，于是打电话

给肯德瑞克，你真的想请巴菲特为你签名吗? 我们立刻碰头，他把书交给我，我

则把书寄给巴菲特，虽然我在回邮信封上贴的是普通邮件的邮资，但是才过了几

天，在圣诞夜当天，就接到巴菲特用联邦快递，这可能是他不经心的善意之举，

寄回他签了名的书，我在致肯德瑞克的信上写到，感谢你对本书的溢美之词，这

对我意义非凡，我希望未来你的财富能够超越巴菲特，祝投资快乐，成功，财富

之潮滚滚而来，巴菲特也写了一封短签，肯德瑞克，祝你的投资事业飞黄腾达，

祝潮流队所向无敌，但是当对手是内布拉斯加队时除外，肯德瑞克说，恐怕是我

整个投资生涯最令人兴奋的一天，另外附带一点，我可以见见他吗? 后来肯德瑞

克终于在1996年的波克夏年会上与巴菲特见面，肯德瑞克连络阿拉巴马州的前

任进攻教练史密斯，史密斯于是写了一封信向巴菲特介绍肯德瑞克，巴菲特在回

给史密斯的信函中，附了一张参加波克夏年会的票给肯德瑞克

3.投资哲学面面观

从巴菲特经营事业之初，常识就是他的工作主体

我们不因循别人对股市未来的预测，来决定如何买股票，股市的走势将会大

幅决定我们的投资何时才正确，但是我们对公司的分析正确与否决定我们的投资

是否正确，换句话说，我们比较关心该发生什么事，而非发生的时机，巴菲特在

1966年写给巴菲特合伙企业股东的信上写到

巴菲特靠着常识，在股市赚的钱比任何人都多，在富比士全美前四百名富翁

名单上，他是唯一只靠投资致富的人

巴菲特在1991年的波克夏股东年会上说，我在哥伦比亚大学求学时，从葛

拉汉那里学到了一个终生难忘的忠告，并不是因为别人同意你的看法，就表示你

是对，是错，当你根据的事实正确，推理正确时，你就是对的，这是唯一让你站

在对的一方的理由

巴菲特的经营策略是，希望电话铃响，如果有坏消息，他希望能在最短的时

间内得知，好消息则会自求多福，他希望除去所有的官僚作风和不必要的会议，

凭直觉与经验做判断，他要的是行动，不是公文流程，他所欣赏喜欢管理事业，

而非管理别人的人

爱默生有一句名言，常识就是穿著工作服的天才

巴菲特倚重常识的情形，令人联想起马克吐温对常识的看法，我宁愿赤裸裸

的和名歌手莉莉安罗素上床，也不愿和身着戎装的尤利西斯葛兰总统同眠

做能力范围内的事

在企业界，巴菲特一直只做他了解，能做的范围之内的事，绝不尝试办不到

的事，他知道自己了解媒体，金融业与制造消费者产品的公司，因此多年来，他

的资产一直集中在这几个范围之内

你要有精神上的纪律，才能谨守本分，不分心，也不冒险去做不懂的事，巴

菲特的朋友拜恩回忆关于巴菲特对打赌一事看法的故事

有钱的高尔夫球迷最爱打赌，我们用十美元赌投资奇才巴菲特在三天内不会

出现一杆进洞的成绩，奖金是两万美元，我们一共有八个人到小石滩打高尔夫球，

吃完晚餐，几杯酒下肚之后，我提议大家打个赌，只是好玩而已，其它六个人都

参加了，只有巴菲特例外，我们试着引诱他加入，毕竟赌注只有十美元，但是他

说，我仔细考虑过了，觉得自己胜算不大，他说，如果你让自己在小事上没有纪

律，很可能在大事上也没有纪律

此外，有点天分也不错，在同一篇报导中，拜恩还表示，他工作相当勤奋，

是我见过的人当中记忆力最好的人，某个人也许提到一家名不见经传的小公司，

但是巴菲特对这家公司的了解，很可能让你瞠目结舌，他会告诉你，这家公司流

通在外的股数，以及他们在明尼亚波里的店面有多少平方呎，我可以告诉你，我

一向密切注意保险业的一举一动，但是巴菲特还是经常可以提出一些他在某个公

司的年报上看到的重要资料，而我根本完全忽略了这些资料

高人一等的智商可能是巴菲特最大的成功因素，但是他的勤奋也不容忽视，

和他一起工作的人都表示，他集中注意力的能力非常惊人，可以专心致力于手

上正在进行的工作，一位波克夏的职员表示，他专心致力于目前手上正在做的

事，完成之后，再将注意力移转到下一件事

知己知彼

巴菲特能够慎思明辨，分清何者为真，何者只是表面上看起来为真，巴菲特

将这个特殊的分辨力运用于股市，专门购买不受欢迎的好公司股票，巴菲特喜欢

在一个好公司因受到疑云，恐惧或误解干扰，而使股价暂挫时进场投资，他投资

美国运通，盖可和富国银行就是最好的例子，他第一次投资美国运通时，这家高

品质的公司正被丑闻笼罩，此外，他是在富国银行的房地产借贷业务，几乎快拖

垮该银行时进场投资的，在1993年的波克夏年会上，巴菲特谈到他读过的年报，

我们不仅要读自己公司旗下事业的年报，和有意购买公司的年报，也要读这些公

司竞争对手的年报，我读百利(吉列旗下生产纸笔的比百美公司的劲敌)，读华纳

-兰伯制药公司的年报，以了解舒适牌刮胡刀，读百事可乐的年报，读卡特饮料

的年报，卡特公司是全球-至少在西半球，是最大的非名牌饮料制造商，我想知

道我们的竞争对手在做什么，在谈什么，他们有什么新的发展，用的策略是什么

市场不是永远有效率

巴菲特极力抨击所谓的效率市场理论，效率市场的理论基础是，每一种股票

的股价都非常合理，因为公司所有的已知资料都已反应在股价之上，因此，没有

必要发掘新资料，根据此一理论，因为市场价格随时反应一家公司的所有状况，

所以股市上的股价都是最合理的，因此没有所谓的廉价股，效率市场理论认为，

企图超越市场表现的努力终究是徒劳无功，而且，未来的股价完全取决于随机的

新资料，巴菲特一再表示，成千上万个从商学院毕业的人，被教导思考无用论，

这一点对我帮助很大，巴菲特常常开玩笑说，他希望有更多人相信市场效率理论，

如此一来，就只剩下少数投资人会思考市场哪里出了问题，那些股价没有反映出

公司的内在价值，巴菲特正从这个模糊不清的地带窜起，他认真的研究许多公司

的营运状况，在其它投资人因恐惧不安而脱手时进场投资，巴菲特因此成为全世

界第二首富，巴菲特认为，效率市场理论非常荒谬，一定要将这种错误的观念扭

转过来，作好心里准备，市场会因为恐惧，贪婪，一时狂热和群众心里等因素，

而出现失控状态，简言之，市场会随着投资人不可预知的无理性反应而波动，巴

菲特并非认为市场永远是不理性的，他表示，市场大部分时间都是正确的，关键

在于，要学会分辨市场何时误入歧途，他是随机理论的最大反对势力

巴菲特在巴隆杂志上发表了一篇文章，举出好几个价值投资人成功的实例，

说明他们如何战胜市场，当投资人的恐惧与贪婪成为主控市场的重要因素时，效

率市场如何行得通? 这不表示在数学上完全反驳这个理论，但是巴菲特的辉煌记
录就是最有力的证明，他的一生就是一部不断战胜市场的历史，1987年10月19
日，美国股市下跌23%，这一天，投资人对股市猛砸石头，但是请想想，经济世
界的基本面在同一天也有23%的改变吗?
价格与价值
从早年开始，巴菲特根据常识认为，价格有别于价值，你付出的是价格，得
到的是价值，葛拉汉将这个观念传授给巴菲特，曾经和巴菲特进行交易的人形容
巴菲特对价格守得很紧，若有人要争取三十二分之一的价差，则巴菲特会争取
最后百分之一的价差，有人如此形容巴菲特对价格重视的程度，但是巴菲特不喜
欢讨价还价，要买要卖都只有一个价钱，如果不同意就算了，巴菲特另一个重要
的投资观念，就是牢牢记住通货膨胀所可能造成的损失，如果一个投资项目无法
战胜通货膨胀，就是失败的投资，唯有增加购买力才是最重要的，巴菲特说，如
果你放弃购买十个汉堡，将这些钱存到银行，两年后，得到的利息在扣过税后，
可以买两个汉堡，两年之后，你把先前这笔钱取回来，但是却只买到八个汉堡，
你觉得自己的钱变多了，但是却不见得吃的更饱，汉堡的比喻足以彰显巴菲特的

天才，你不必去啃教科书，或是钻研经济学者对通货膨胀的看法，你只要看看以

上简单的文字就明白了，巴菲特在波克夏1986年的年会上，表示他对价格的看

法，我总是预先为通货膨胀作好准备

复利

巴菲特充分了解复利的好处，他解释个中奥妙，将一千美元资金以复利10%

计算，投资四十五年后，一千美元变成七万二千八百美元，如果复利是20%，则

四十五年后，一千美元就会变成三百六十五万七千多美元，我认为任何人都会对

这期间如此巨大的差异感到好奇

摩根也曾举例对复利加以说明，如果你开了一家公司，发行一百股股票，每

股十美元，所以公司股票现在值一千美元，第一年，你赚了二百美元，相当于公

司股价总值的20%，而你将盈余归回公司，于是公司股票现在值一千二百美元，

第二年，你又获得20%的盈余，亦即二百四十美元，于是公司总值变为一千四百

四十美元，七十九年后，原先投资股东权益的一千美元，将会变成十八亿美元

波克夏从1965年开始，股票的平均年报酬率为24.1%，巴菲特就是如此创

造出耀眼的投资绩效

美国政治家富兰克林也曾表示他对复利的看法，这是一块可以把铅滚成金子

的石头，请记住，钱具有越滚越大的特性，钱可以赚钱，再拿赚到的钱去赚更多

的钱

坏公司A与好公司E的比较

巴菲特除了具备投资智能之外，在面临投资决策时，一切相关的人、数字、

事实，甚至其它细节，他都了然于心，他总是孜孜不倦的钻研，投资的艺术注重

于寻找价值，而不是靠花招和直觉，聪明过人的巴菲特一向谨守一个简单的投资

原则，亦即以合理的价格投资好公司，如果一家公司表现平平，甚至很差，即使

该公司股价极低，他也不愿意投资，请勿投资传统制造工业，因为这类股公司股

价往往过高，又容易被淘汰，巴菲特偶尔会以A公司与E公司为例，分析好公司

与坏公司的特质，为什么会称之为A公司和E公司? A代表极度痛苦(Agony)，

E(Ecstasy)代表狂喜，巴菲特告诉奇威营造的福斯特，福斯特是史考特的助理，

而史考特是规模庞大私营集团的总裁，这两类公司巴菲特都有，但是巴菲特拥有

的E公司远较A公司多，他经营的波克夏更是全世界最大的E公司

每当巴菲特买下一家公司，他就会使该公司增值，因为那不仅仅是一家公司，

且是波克夏的事业之一，康恩兄弟公司的康恩表示，他擅长找出上市之后会被重

新评价的私人公司，有无数次，巴菲特在买了一家没没无闻的公司之后，只在波
克夏年报用上一段文字稍加描述，就等于为这家公司冠上了一圈光环
如果一个人的成就来自于天分和成长的环境，那么巴菲特得天独厚两者兼
具，没有人不佩服巴菲特聪明过人，对事实与数字惊人的记忆力，以及充沛的活
力，但是他的确比一般人幸运，他生长在一个热中社区商业与政治活动的家庭，
居住在一个以经济活动闻名的城市，奥玛哈市在二十世纪初期是肉类包装与谷物
处理中心，现在则是电子行销与旅馆订房中心，此外，奥玛哈市也是保险业重镇，
这个城市为巴菲特这位干劲十足的企业家，提供了一个最佳的环境，奥玛哈人坦
率，开放，友善，务实，以上的特质巴菲特兼容并蓄，他经常保持开放的心胸，
遇事总能当机立断，他亲自接听电话，尽可能在最短时间内回信，别人提出的问
题，他绝不会让对方久候，他不作秀不摆架子，不装腔作势，谨守传统的价值观，
诚实与正直至上
良好的工作环境
罗斯福总统曾说，在你所在之地，用你身边所有，做你可以做的事，毫无疑
问的，巴菲特对罗斯福这句名言奉行不渝，奥玛哈为巴菲特提供一个稳定，舒适

的家，他可以在那里专心做事，不受外界干扰，葛拉汉在证券分析中写到，成功

的企业分析和成功的投资一样，都需要一个理性的环境，在稳定的价值标准下工

作，巴菲特深知，奥玛哈对他的事业功不可没，我在三个小时之内就可以到任何

地方，不论是纽约或洛杉矶，这是个非常适合扶养小孩与长久定居的地方，在这

里，你可以好好的思考，你会对市场有更深入的看法，因为你不会被各式各样的

流言干扰，可以专心的坐在桌子前，看着资料好好思考，当你心无旁骛时，你会

灵思泉涌，巴菲特成功的秘诀之一是热爱自己的工作，不断的学习，以及日复一

日夙夜匪懈的谨守工作岗位，他的能力高人一等，但是他知道自己也有极限，知

道什么事不能做，我不经营事业，你能想象我去做佛莱德曼(波仙珠宝前总裁)

的工作吗? 巴菲特让别人操控经营大权，但是有时也会找机会表达自己的意见，

每年都是由我为喜斯糖果订价，设定水牛城新闻报的订户价格，在某种情况下，

或某些经理人，他们会希望由我出面，这时我就出面加以处理，因为太接近公司

业务的人，也许无法订出较具侵略性的价格，他在1993年对哥伦比亚商学院的

学生演讲时表示

价值投资人，逆势投资人，自营商

巴菲特是价值投资人，逆势投资人，也是自营商，他向我们证明，最好在变

化无常的市场先生低估价值时投资一家好公司，巴菲特过人的才智，往往使他导

出简单的解决方式，崔恩在股市大亨中写到，有一次，巴菲特和一家资本密集公

司的高阶主管商谈，当时这家公司的市值是其重置价值的四分之一，巴菲特问这

位主管，你们为什么不回购自家的股票? 如果你想投资一美元，增添价值一美元

的新设备，为什么不买你们最了解，而且一美元只需创造二十五美分利润的股票?

高级主管说，我们是该这么做，巴菲特说，然后呢? 高级主管说，这不是我们目

前该做的事，巴菲特透过理性，使投资成为他的艺术形式，有时候，比较不理性

的人就要为此付出代价，他凭借着天资与常识致富，但是其中还包含一个很重要

的成份，对工作的热爱，巴菲特对工作近乎狂热，在应征波克夏员工的申请表上，

会看到两个问题，你的智商是多少? 你是不是工作狂? 将天赋，热爱工作与常识

这三种原料混合在一起，可能会出现惊人的结果，Kiss-Keep it simple, Stupid，

让凡事简单，愚蠢，是巴菲特另一个座右铭，他热爱分析与解决问题，以简化问

题为目标

不分割股票，不发放股息

没有必要自动支付股息或分割股票，波克夏在1996年的确曾经私下分割股

票，巴菲特曾说过，没有必要分割股票，因为如此一来，就会增加交易费，且会

招致更多臆测，此外，分割股票就好你要求把一个披萨切成五片，因为你吃不下

七片，一位新罕布什尔的医生股东表达了他的看法，我不同意股票不分割的做法，

我不认为股票不分割，交易费就会比较低，我也不认为如果波克夏的股票一股分

割成十股，就会招致他人臆测，分割后反而比较好处理，我的父亲留下了五千美

元给每个小孩，这笔钱还不够我买一股波克夏股票

阿赛尔认为，如果不分割，交易费的确会比较低，因为在折扣券商处买一百

股波克夏股票，只需付五十美元的交易费，但是也许真有一天，波克夏的股价会

高到不便买卖的程度，如果波克夏股价超过了冥王星，持股变得难以兑现时，也

许巴菲特就会同意分割了，但是不要担心，永远会有共同基金可以购买每股十万

美元的股票，也许有人会成立一个专门投资波克夏的基金，想想看，这是个不错

的点子，到时候，你可能只要有五百美元就可以投资巴菲特的公司了，现在的确

有一些新的投资工具，专门投资波克夏和与波克夏有关的股票

以目前来说，巴菲特还是认为，波克夏股票分割只是一种象征性的动作，没

有任何特殊的意义，他认为分割只是表面工作，会制造许多纸上作业，产生不必

要的刺激，创造出进步的假象，拥有一股价值X的波克夏股票，和拥有一百股价

值百分之X的股票，这其间有何不同? 股票经纪人都很喜欢分割，因为分割可以

增加交易量，为投机者提供虚幻的动力和富有的感觉，每年巴菲特都会被问到分

割的问题，在波克夏1990年年会上，一位股东问到，波克夏的股票在可预见的

未来是否会进行分割，我不打算在不可预见的未来分割股票，有一位股东是我的

朋友，我在他六十岁生日那天拍了一份电报给他，内容是，祝你活到波克夏分割

之日，巴菲特在1987年的年会上说了这个小故事，1996年波克夏发行B股(B

级股票的股价是A级股的三十分之一)，巴菲特也许要将他致友人的贺词改为，

祝你活到波克夏发行Z级股票之日，只要保留盈余即可以赚取更多的利润，巴菲

特就不赞成配发股息，波克夏曾在1967年付过十美分的股息，巴菲特后来说，

我当时一定是在浴室做出的决定，从哪时起，波克夏再也没有发放过任何的股息

套利

套利也许是巴菲特光彩夺目的事业中，最不为人了解的一面，其实这也不过

是靠常识，判断，与估计市场价差而已，套利在法文中是在零风险的状况下赚取

利润之意，做法是在不同的市场以不同的价格进行买卖，套利，或称之为

Work-out，原来可以适用于多种交易，但现在特指股票交易商对购并或公司重组

计画之结果的赌注，巴菲特只在公司对外宣布某项交易之后，才开始进行套利，

他绝不听信谣言下赌注，巴菲特对公司的评估是根据资料而非谣言，他要观察的

是宣布之后成交的可能性有多大，资金会被冻结多久，如果最后没有成交花费的

成本是多少，失去将资金用于较佳投资途径的机会成本又是多少?在发布收购消

息之后，被收购公司的股票通常会上扬到较接管价格稍低的价格，巴菲特会在此

时进场，买下该公司的股票，等到交易过程完全结束，涨到接收价格之时卖出，

他利用这种方式在相当短的时间内，赚取丰厚的利润，1962年，套利的操作方

式挽救了巴菲特合伙企业不甚理想的表现，当时市场低迷，从套利获得的利润，

使巴菲特合伙企业还能交出相当不错的成绩单，合伙企业得利于套利，该年成长

了13.9%，但是道琼的表现极不理想，下跌了7.6%，在不景气的年代，如果能成

功的运用套利，也可以保持相当的竞争力

巴菲特对套利交易的推测相当准确，他经常用类似的方式为波克夏带来额外

收益，他在1988年的年报中，叙述了头一次操作套利的情形，但那次并不是收

购的套利，二十四岁那年，我在纽约的葛拉汉-纽曼公司工作时，曾参与了套利

的操作，洛克伍德公司是一家总部设于布鲁克林，并不怎么赚钱的巧克力公司，

该公司在1941年可可亚每磅五美分时，以后进先出法(LIFO)的计算方式买入一

批可可亚，1954年，可可亚出现短暂缺货的现象，价格飞涨到每磅60美分，因

此洛克伍德希望出清存货，而且动作要快，好赶在价格下滑之前卖出，但是如果

把可可亚全部卖完，该公司就得为这笔收益付出接近50%的税金，1954年的税法

解决了该公司的难题，按照该税法规定，如果该公司有计画缩小业务范围，而将

库存分给股东，那么就可以免除后进先出法购入的可可亚所获利润应付的税，洛

克伍德决定结束可可油的业务，并且表示该公司有一千三百万磅可可豆库存都与

此项业务有关，因此葛拉汉-纽曼公司表示有意购买洛克伍德公司的股票，换取

该公司不再需要的可可豆，每八十磅可可豆换一股股票，接下来好几个星期，我

都忙着买股票，卖可可豆，并不时到硕尔德信托公司将股票凭单换成仓库收据，

我们的获利相当丰厚，唯一的花费是我坐地下铁的车票钱

1981年时，波克夏以每股33.5美元，购买林业产品制造商与印刷公司雅卡

达公司Arcata的股票，当时雅卡达是KKR全部买下的对象，1978年时，美国政

府取得了超过一万英亩的红杉林，以扩充红杉国家公园，政府必须支付红杉树的

款项给雅卡达公司，但问题是该付多少，巴菲特曾说，他分不清榆树与橡树，他

估计这笔赔偿的数字在零与天文数字之间，后来雅卡达与KKR的交易失败，但是

雅卡达还是卖给别家公司，波克夏的投资获利率约15%，卖出的价格约每股37.5

美元，但在1988年，政府同意为那片红杉林付出五亿一千九百万的款项，因此

波克夏每股又额外获得29.48美元，总数为一千九百三十万美元，1993年底，

波克夏拥有价值一亿四千六百万美元的派拉蒙通讯公司股份，如果波克夏是透过

维康公司接收派拉蒙通讯而持有这批股票，波克夏显然透过套利赚了一大笔钱，

无论是套利、进行交易、价值投资、或是了解名牌的重要性、巴菲特都运用自如

当资金经理人麦可利斯于1971年加入资源基金公司之后，巴菲特和孟格便

透过波克夏购入了这家封闭式投资基金公司20%的股份，麦可利斯受巴菲特与孟

格影响至深，他告诉富比士，我自认为是一个投资真正优良公司的投资人，而葛

拉汉则专门购入廉价的资产，就这方面而言，巴菲特的做法和葛拉汉大相径庭，

富比士指出，巴菲特与麦可利斯的投资手法超越了有形资产，他们将无形资产列

入考虑，例如，品牌，或者使一家报纸或电视台身价不凡的经销权，这种公司股

票的帐面权益率通常很高，为什么? 因为他们同时靠有形资产和无形资产赚钱，

麦可利斯于1996年在一次机车意外中去世，巴菲特不断的追求价值，而价值有

很多种形式，可口可乐与吉列的品牌就是其中之一，巴菲特认为，成长与价值是

分不开的，因此成长是价值投资的重要因素之一，而且价格与价值并重，这是所

有投资人都应该效法的，奥玛哈的商界人士谈的是价值，而不是价格，更不是疯

狂的赌博式投资，计算机程序交易和选择权

不要衍生式金融商品

巴菲特靠普通常识辨别一些事情，就是不做程序交易，巴菲特很不喜欢选择

权，计算机程序交易，和衍生式金融商品交易，以及任何让股市变成赌场的交易

形式，特别是小额融资可以控制多数资产的情形

巴菲特于1982年写了一封信给国会监督与调查小组主席丁格尔，当时该小

组正在考虑是否准许芝加哥商业交易所进行期货交易，巴菲特在信中写到，我们

的国家不需要更多人在股市以其它商品进行赌博，也不需要更多鼓励类似交易的

经纪人，我们需要的是重视公司前景做长期投资的投资人与顾问，是具备投资智

能的投资基金，而非杠杆交易的市场赌博，在资本市场上，活跃的赌博行为使市

场失去理性，社会至上的一面无法发挥出来

巴菲特的投资手法一向光明正大，没有炙手可热的内幕消息，也不以下一季

的盈余报告做赌注，他总是透过谨慎的研究加上常识，判断该投资哪些普通股，

包含加州的二十世纪保险公司，和乔治亚州的国家服务照明器材公司，或者决定

买下部份的经营权，例如纽约的包尔利储蓄银行，波克夏于1985年到1987年间，

持有该公司部份股份

股海浮沉

当年巴菲特决定投资华盛顿邮报公司时，他和奥玛哈的经纪人海斯连络，海

斯目前任职于奥马哈的华勒斯魏兹公司，海斯回忆，他请我帮忙买华盛顿邮报公

司的股票，海斯当时问他，想以什么价位买进，想投资多少，巴菲特说，你不了

解我的意思，我就是要买，他等于放手让我凭自己的专业知识做决定，我们买了

当天交易量的三分之一或二分之一后才停手，海斯指出，大家都了解，买家不能

以过大的交易量惹恼市场，或者让投资人得知有大买家进场，巴菲特引用圣经传

道书中的话，加以改编之后告诉海斯，投标有时，购买有时

常识总是能在股市出师得利吗? 不完全正确，1973年我们开始购入邮报时，

每股是20美元，而我们买的最后一批股票每股是12美元，海斯表示，虽然巴菲

特是个大买家，但是邮报的价格不断下滑，就长远的眼光来看，这对巴菲特还是

有好处，现在他大部分透过所罗门进行买卖，但是也经常要我在两、三年内为他

买进些许小部份，海斯表示，我为他买下盖可，我们在盖可几乎快要破产的时候

买进，海斯照例买下占单日交易量合理比例的股票，才不致惊动市场，至于股市

交易的相关保密问题，海斯表示，大家都有默契，不要大声张扬，他没有要我保

密，但是我们之间有这层默契，而且他们之间也有一都必须诚实坦白的默契，海

斯表示，如果出了任何问题，最好立即告诉巴菲特，不要让问题闹到不可收拾的

地步，如果有人向外透露巴菲特的投资动向，他会立刻通知巴菲特，他为巴菲特

服务了许多年，其它没有立即将问题告知巴菲特的经纪人，往往再也做不成巴菲

特的生意，他会甩掉不喜欢的经纪人，海斯强调，经纪人很少对外透露有关交易

的消息，消息外泄的情形大多发生在证券公司的内部办公室，由股票移转代理人

或其它看到交易资料或交易处理的人员对外透露，巴菲特有一项规矩，他到纽约

这个疯狂的城市时，绝对不进行交易，他喜欢在和平宁静的奥玛哈进行投资

特许权企业

巴菲特很快就发现特许权企业的重要性，特许权企业往往能够在市场取得优

势，平克顿就是最好的例子，特许权企业可以是一家像华盛顿邮报这样独占市场

的大报，也可以是一个像通用食品这样具有强势品牌的公司，巴菲特长期持有通

用食品股份，1980年代，他将这些股份卖给摩里斯，获利丰厚，他也可能像可

口可乐这样响叮当的名牌，名牌一向具备超级的市场竞争力，这类企业享有稳固

的地位，竞争者连想进入市场都很困难，巴菲特近年来特别注重于找出强势的特

许权企业，他们也许名气不大，但是具备固若金汤的市场基础，巴菲特在独占的

报纸市场看到典型的特许权企业，他解释道，如果一个人握有大笔资金，他不访

试试特许权企业，如果你给我十亿美元，并且给我一份全美五十大企业经理人的

名单，我绝对可以在商业界和新闻界有一番轰轰烈烈的作为，但是如果你说，拿
这笔钱去打垮华尔街日报，我会立刻将这十亿美元奉还，虽然心有不甘，我还是
会原封不动的奉还
现在，如果你给我相同的一笔钱，要我让奥玛哈国家银行利润受损，或改变
他在市场的地位，我可以让他们不好过，也许我不会做太多动作，但是绝对会为
他们制造许多麻烦，即使我们对报酬率一无所知，也可以从竞争对手对一个企业
造成的伤害有多大来衡量其实力，有的企业有护城河保护，且河里有鳄鱼，鲨鱼
和海盗，这就是你要找的企业，你要的是那种即使是泰山身穿盔甲也过不了的护
城河的企业，企业界确实存在这类公司，但他们有时会受到法律规范，如果我拥
有奥玛哈唯一一家水公司，且没有受到法律规范，我可以经营的很好，你要找的
是一家未受法律规范的水公司，秘诀就在于找一家名气不大的公司，找一家没没
无闻的电视台或报社，找寻独占性电视台或报社的原因在于，大部分其它企业都
要透过他们做广告，巴菲特将广告收入称之为一个公司销售毛额的权利金，这城
内所有公司都一定支付的费用，如果你拥有一个地方唯一的报纸，电视台或电台，

就必须拉到一定程度的广告业务，很多人当时不明白，但这就是巴菲特1970年
代为什么要买华盛顿邮报公司，时代公司，耐特瑞德报，媒体将军，多元媒体，
以及拥有波士顿全球报的联合出版社，巴菲特认为大型广告公司也是另一类强势
特许权企业，大型的全球性企业必须找到大型的全球性广告公司，IBM、可口可
乐、通用汽车等公司的广告必须运用于全球各地，他们绝对不会到一百个国家找
一百个广告商帮他们做广告，于是他们选中了奥美广告或麦肯广告公司，巴菲特
原先持有这两家公司的股份，后来认为他们的名气已广为人知，便于1985年卖
出持股，并获得极高的利润，巴菲特的另一个见解是，企业界也有很多业绩很差
的公司，离他们远一点方为上策，有几类企业是巴菲特一向尽量避免的，例如，
经常需要投注新投资的大型重工业，以及竞争激烈，劳工成本和资金需求不断增
加的行业(美国航空公司是个例外)，但同时也研究与之正好相反的公司，亦即资
金需求量小，竞争不大的绩优公司，这类公司通常可以赚取大笔现金
买下公司的一部份
就整体而言，巴菲特要在股市寻觅的是可以带来源源不断现金的公司，因为

巴菲特只买公司的一部份，所以可以用较好的价格购入，如果他购入整个公司，

就必须支付溢价，当一家公司公开出售时，所有买家都可以投标，通常会以最高

的价值卖出给出价最高的公司，股市的情形便有所不同，你通常会在竞争很小的

情况下，默默买进某家公司的一部份，更好的是，你在选好标的股之后，就可以

立刻买进，你不会得到巴菲特称之为笨蛋，快挥棒的症候群，你可以好整以暇的

等待最佳时机出击，投资是全世界最棒的行业，因为你永远不必挥棒，你站在打

击区，投手投出，通用汽车四十七美元，美国钢铁三十九美元，没有人会判你三

振出局，没有处罚，只有机会，你可以用整天的时间等待，等到外野手睡着时，

你就可以出击了，这就是巴菲特眼中的股市，巴菲特解释道，当我买进某家公司

的股票时，我就想成是买进整个公司，或买下街尾的那家店，如果我要买这家店，

就必须先对他有深入的了解，例如1966年上半年，我一直研究迪士尼在股市的

价值，当时该公司每股五十三美元，我觉得并不便宜，但是你可以用八千万元买

下整个迪士尼，当时光是白雪公主和瑞士鲁宾逊家庭就执这个价钱了，此外，你

还可以拥有迪士尼乐园，并且得到一个天才合伙人-华德迪士尼，巴菲特消息灵

通，具影响力的人脉，也帮了他不少忙，巴菲特本身就具备原创性的思考能力，

但是如果能和莫菲谈谈他想投资的电视台，和第许聊聊两人共同的投资，或者和

拜恩讨论保险业，亦未尝不可，海斯说，他的朋友对他助益匪浅，巴菲特对人性

的了解，恐怕在他对企业的了解之上，他能迅速且正确的看出一个人的能力，

洞悉对方的能力，动机和企图心，他的判断力往往相当正确，可以在很短的时

间内看出一流人才，而冒牌货也逃不出他的法眼

避开科技业与制药业

有一名股东曾经问巴菲特对制药业股票的看法，他说这方面并不是波克夏的

专长(当然这是在1993年他买进必治妥股票之前的事)，巴菲特说，这不表示科

技业和制药业通通不好，巴菲特这句话的意思是，制药业不是波克夏的投资专长，

但是默克是个非常理想的公司，但巴菲特无法预测哪一种药会大发利市，哪一种

药会诉讼缠身，曾某个角度来看，这和巴菲特的投资禁区，科技类股相当类似，

巴菲特表示，他完全无法预测这类公司的表现，因为他对科技的知识相当有限，

对竞争对手未来在科技上的发展就更不得而知了，巴菲特表示，其它人也许对科

技与制药业有较深入的认识，但是他也无法确定，别人的判断是否完全正确，但

他这个力求降低风险与臆测的投资人来说，这是一个危险区域
负债有如毒药，现金至上
从巴菲特创业以来，鲜少借款是他的注册商标，当大部分投资界都因为负债
累累，在新危机的逼迫下恐慌不已之际，负债极低的巴菲特通常能冷静的应变，
用手上充裕的现金，随时捕捉稀有且跑得很快的大象，少量的负债与大量的现金
使巴菲特能够在看到适合的投资标的时迅速采取行动，不用打电话向银行贷款，
1950年代，经过仔细研究，巴菲特以每股16美元购入西方保险公司股票，当时
该公司每股获利16美元，以及购入本益比为一倍的美国国家保险公司，1962年，
他发现葛华美国制药厂以净值的六折出售，如果你到葛华美国制造厂或豪亚美国
国家保险公司，你绝对无法以本益比一倍的价钱成为他们的合伙人，当他透过阅
读有所发现时，他会进行非正式的田野调查，1965年，他有一个月的时间几乎
都在堪萨斯市的火车调度场数油罐车箱的数目，当时他并非有意投资铁路股，而
是对史塔贝克这家老公司有兴趣，因为他们生产一种相当受欢迎的汽油添加物
STP，该公司不愿意向他透露STP的销路如何，但是他知道这种添加物的基本成
份是由联合卡拜公司提供，也知道生产一罐STP需要多少成本，因此他就去数油

罐车厢，当出货量提高时，他就买进史塔贝克，该公司股价从每股十八美元涨到

三十美元，有时候，巴菲特也会向奥玛哈的出租车司机询问他们的生意好不好，

他总是不断的观察，询问，阅读，以寻获最佳投资机会

掌握时机，大胆出击

巴菲特虽然以保守稳健的作风闻名，但是只要他看到投资契机，也会大胆出

手，这并不代表他将谨慎抛诸脑后，反而是他经过深入研究之后才找出具有潜力

的投资标的，没有人可以百分之百确定投资是否能够成功，波克夏也不例外，在

巴菲特事业早期，他将大部分资金投注于美国运通公司与华盛顿邮报公司时，他

的抉择必须正确无误，巴菲特年纪稍长之后，不论他多富有，即使是投资不景气

时期的可口可乐，十亿美元仍然是不得掉以轻心的一笔大投资，除了大胆之外，

巴菲特也具备创造性的思考，在保险业因为没有统计数字可循，也无法预测在法

庭能否胜诉，所以不愿承保高级主管与董事责任险时，巴菲特即在一份业界的刊

物上刊登广告，表示波克夏愿意承保这类保险，致所有愿意为高级主管与董事的

保险支付超过一百万美元保费者，你只要告诉我们你要投保多少金额的责任险，

以及你愿意支付的保费，我们就会告诉你我们可不可以承保，也许因为巴菲特拥

有保险公司，所以经常想出卖保险的新点子，1990年秋季，当储贷机构与银行

发生危机时，他想出用储户保险的办法帮助联邦政府，让私人保险公司承担部份

责任，我们需要一个可以将私人保险公司评估风险的能力，和政府的承担能力联

合起来的系统，视银行规模大小来决定的共同保险，似乎是可行之道，他在发表

于华盛顿邮报的一篇文章中表示，巴菲特后来表示，波克夏愿意承保这类保险，

多年来他投资的公司从保险公司到雷诺制烟，摩里斯普列斯托国家公司，制造压

力锅与电器用品的公司，到国家服务工业，他也投资过汉迪哈曼，二十世纪工业，

通用食品，联合出版公司，国际公共集团，时代公司，位于比佛利山的城市国家

银行控股公司，梅尔维尔公司和瑞斯顿普里纳宠物食品制造兼零售公司

巴菲特有没有犯过错? 当然有，他早年过度乐中于投资廉价股，还记得吗?

波克夏的纺织事业不就尝到败绩，他也曾告诉富比士，他把二十亿美元闲置在桌

上，却没有买进足够的联邦国民抵押贷款公司，简称Fannie Mae公司的股票，

后来又太早卖出这个小部份持股，要做分析其实很简单，这是我能力范围之内的

事，但是我却因为某种原因没有继续下去，我也希望能够为自己的行为找出一个

比较合理的解释，他说，他之所以卖掉联合出版公司的持股，是因为他不了解联

合出版持有大部位的麦考无线电话公司的价值何在，我退出无线电话，因为这超

出我的能力范围，巴菲特仍然相当倚重自己的思考，很多人写信向他询问投资意

见，他总是回答，用我的主意和你的资金，一定没问题

1986年，奥玛哈世界前锋报的记者打电话给一位柏尔若公司的高级主管，

告诉他巴菲特持有该公司9.9%的股份，这是巴菲特套利操作的另一个例子，不

久之后他就卖出了该公司持股，该公司发言人问，谁是巴菲特?当巴菲特出任所

罗门临时董事长时，还是有不少人问相同的问题，由于巴菲特具备高度投资智能，

因此人们经常仰赖他的意见(与资金)，当所罗门考虑参加RJR那贝斯克的投标

时，所罗门董事长固兰佛德打电话就教于巴菲特，我可以告诉你我为什么喜欢香

烟业，因为这是一个相当理想的行业，制造成本只要一美分，却可以卖到一美元，

消费者会上瘾，而且对产品的忠诚度很高，固兰佛德问巴菲特，是否愿意和所罗

门共同投资，巴菲特说，这次不考虑，因为他不愿意助长这种可能导致死亡的产

品，我不需要拥有香烟公司，波克夏一名医生股东则表示，我对巴菲特的决定相

当激赏，巴菲特后来投资可口可乐，所罗门参加了投标，但是后来由KKR公司买

下香烟界的巨擘

巴菲特对教养子女和小孩应该学习的教训有独到的看法，他最出名的观

Chapter_3

念

是，他觉得子女不应该继承大笔遗产，但是很多父母觉得不合理，他认为可以留

下一笔钱让子女足够应付生活所需，但是不必留给他们大笔财富，巴菲特说，他

不愿意留给他的小孩，长期饭票，只因为他们生于富有家庭，小苏珊回忆到，她

有一次撞坏了车子，必须告诉她爸爸，当时他正在读慕迪，我对他说，我把车子

撞坏了，他说，有没有人受伤? 我说没有，他后来告诉我，要把其它驾驶人都想

成混蛋，意思是开车时要提高警觉，巴菲特还教会她其它道理，有一天年轻的小

苏珊向父亲开口借钱，他建议她到银行去借，巴菲特不认为应该由公司的高级主

管决定捐款给哪个慈善机构，1981年，巴菲特宣布，每位波克夏股东都可以决

定要将每股二美元的捐款以公司的名义捐给自己属意的慈善机构，1997年时，

捐款额增加为每股16美元，1981年，巴菲特曾经估计，如果每一位股东都参加

捐款，大约会有二百万美元，这将使波克夏的净值减少一百万美元，年度净值的

成长率也会下降0.0025%，波克夏1997年总共将1,540万美元，捐给3,830个

慈善机构，波克夏的一贯捐款原则是，每位波克夏股东按照持有股数，可以指定

捐款对象，你们指定慈善机构，波克夏开支票，巴菲特将他大部分捐款都捐给巴

菲特基金会，巴菲特表示，他几乎将全副精神集中于思考投资方向，而他的投资

有三个标准，第一，具备良好经济特质的公司，第二，该公司要有精明干练，值

得信赖的管理阶层，第三，一定要是他感兴趣的公司，听起来既简单又合理，对

不对? 但这正是关键所在，经常有人问巴菲特，波克夏有没有可能回购自家股票，

巴菲特说，他绝对有能力回购波克夏股票，但是他宁愿按照常理行事，当然，他

要在出现好价钱时才会回购，但是如果波克夏股价便宜，其它股票价格一定会更

便宜，我们要报酬率高的投资

重大决定不可出错

巴菲特曾经多次表示，每个投资人都要有一张终生重大决定卡，卡上只打了

二十个洞，巴菲特说，几个正确的重大决定为他奠定了事业成功的基础，巴菲特

做过几个错误的小决定，如果不是因为在正确时机做了几个重大投资决策，恐怕

也只会比一般人稍微好一点点的成绩，这几笔大规模的投资包括美国运通公司，

华盛顿邮报公司，盖可和可口可乐，他在1994年的波克夏年会上表示，他要找

的是稻草堆，而不是稻草堆里的针，我试着每年都能想出一个轰轰烈烈的大点子

不可或缺号

巴菲特在1986年买了波克夏的第一架喷射机，立刻成为被取笑的对象，而

开玩笑的人正是巴菲特自己，不好意思，我很爱他，我无法解释崮中原因，我心

里一片空白，在这之前，我一再反对公司拥有私人飞机，有时候，一个人必须跳

到原则之上，巴菲特曾经写到，我觉得要这架飞机退休的想法比要董事长退休的

想法更令人反感，对这件事情，我展现出了前所未见的弹性，多年来，我一直不

遗余力的反对公司拥有喷射机，但是我的命运终于战胜了我的原则，巴菲特在波

克夏的1986年的年报上写到，这架飞机值不值波克夏拥有还是个问题，但是我

会努力在商场上打出几场胜仗(无论别人相不相信)，以凸显这架飞机的价值，巴

菲特忘了引用威斯特的话，我通常都能回避诱惑，除非我无法抗拒，巴菲特选中

的第一架飞机是一架机龄二十年的隼式喷射机，售价八十五万美元，一年的维修

费用大约二十万美元，平均每小时的费用是一千五百美元，1989年，他换了一

架一流的喷射机，但仍然是二手货，售价是六百七十万美元，从前那架飞机有很

多问题，奥玛哈机场的工作人员表示，新的喷射机是一架加拿大挑战型机，流线

型白色机身，约可供十人乘坐，平常停放在机场的停机坪，机身上没有识别符号，

没有任何迹象显示他属于波克夏，飞机通常由奥玛哈的彼得奇威公司的飞行员驾

驶，一位飞行员表示，巴菲特通常会先和他打声招呼，和同机乘客短暂交谈，之

后，就埋首于年报中，巴菲特经常搭乘这架飞机，因为他一年有六十天旅行在外，

通常是到各处参加董事会，只要和波克夏有业务关系的人，他都愿意与他分享这

架飞机，私人飞机是巴菲特唯一接受的富人玩具，这完全基于方便的理由，但是

孟格从来没有坐过波克夏的专属喷射机，他开玩笑说他拒绝搭乘的理由是，这架

飞机违反股东利益，因此他不能容忍它的存在，将这架飞机称为脱离正轨的孟格，

旅行时一向搭乘一般航空公司的经济舱，自己提行李，有一次他到波尔仙，手上

还提着一只行李，孟格私底下表示，如果有任何高级主管配有私人飞机，这个人

非巴菲特莫属，因为他确有此需要，波克夏股东普兰，在1980年代中期的一次

年会结束后，从旁听到孟格说，这是美国所有企业中最值得拥有的飞机，但是在

公开场合，孟格的态度大不相同，他会表示购买飞机是一件非常奢侈的事，和他

个人风格不符，听了孟格这么多批评，巴菲特威胁道，他要把飞机命名为孟格号，

但是后来称为无可辩解号，1990年，富比士注销了一篇报导，当时波克夏股价

从年初的每股八千六百七十五美元，跌到五千五百五十美元，记者问巴菲特一个

关于无可辩解号的问题，巴菲特回答说，哪将是我们最后卖出的资产，在所罗门

危机达到高峰时期，巴菲特经常仰赖这架飞机载他到纽约，当时他又为飞机取了

一个名字几乎无可辩解号，他会不会成为不可或缺号? 孟格在1997年的波克夏

年会，正式宣布它是不可或缺号，这件事发生在波克夏购入飞安公司之后，巴菲

特在1990年年报上，写了一段非常贴切的话，他表示，在他离开人世之后，孟

格一定会立刻卖掉这架飞机，不顾我要和飞机同葬的遗嘱，你有没有想过，巴菲

特死后，他拥有的公司，例如可口可乐，会发生什么变化? 请假想，关于可口可

乐，巴菲特会以埃及法老王的口气说，可口可乐的销售量将会出现短暂暴增，因

为我打算在陪葬的飞机上装满可口可乐，1995年，担任推动内布拉斯加经济发

展角色的巴菲特，在无可辩解号前拍照，照片旁边出现一段文字，在中西部航空

来到奥玛哈之前，这是我唯一的直达车，这则广告旨在强调奥玛哈在中西部经济

发展所扮演的角色，广告中引用巴菲特的话，上个月我搭乘中西部航空到华盛顿，

其迅捷与舒适程度，绝不逊于波克夏的专属喷射机，而且，请相信我，花费便宜

多了，虽然巴菲特为中西部航空背书，他指出，仍然不会放弃无可辩解号，一旦

被宠坏，永远都想被宠坏，巴菲特有多喜欢这架飞机可以从以下这句话看出，我

现在连到杂货店都搭乘他

竭力降低成本

巴菲特强调降低成本，按时付钱收帐，波克夏则将这些原则贯彻到底，巴菲

特经常表示，优秀的经理人连邮资都要弄得一清二楚，而比知道邮资更高层次的

是，找出使用邮票的方法，波克夏连一张纸都要省，如果你写一封信给波克夏，

会很快的接到一封措词正经的回函，但你收到的回函可能不是写在新信纸上，而

是写在你寄给波克夏的信的下方，我曾经写信到波克夏索取过去所有的年报，回

函表示，波克夏没有保留过去所有的年报，重点是，这封回函是在我寄去的信的

下方打字写成的，波克夏又省了一张纸，更重要的是，波克夏省下了一些时间，

在波克夏，时间比金钱重要，另一次，我写信给波克夏前最高财务长麦肯锡，索

取一份10-k报告和相关文件，波克夏年报上指出，只要付费就可以索取这些文

件，麦肯锡的回信照样是打字在我寄去的信的下方，其内容如下:

基尔派翠克先生:

随信附上你索取的1990年的10-K表以及相关文件，其中并不包含第十三号

文件，该文件已附在年报上，相信你已有一份了，按照规定索取文件的费用是五

美元

堂堂一家数十亿美元的公司竟然向我要五美元，我寄了一张支票过去，支票

由麦肯锡本人签收，支票背后盖上款项存入波克夏公司，支票被存到奥玛哈银行

的波克夏帐户里，波克夏的高级主管似乎都对以下这句古老的谚语奉行不渝，在

英语当中，最美的两个字是Check Enclosed(内附支票)，重点是，波克夏尽其

所能的降低成本，巴菲特在1998年的年会上说，一般股票共同基金公司的管理

费用是1.25%，我们只有0.05%

刊登广告购买企业

寻找一只价值五十亿美元到一百亿美元的大象(或猩猩)

巴菲特在1980年代末期刊登了一则广告

我们要在1986年12月31日之前，购买一家价值至少一亿美元的企业，如

果你的公司符合这个条件，以下就是你必须考虑出售的重要原因，四十四天后，

你出售公司应缴的税金可能会涨到52.5%，我们知道，联邦资本利得税率将从20%

涨到28%，在某些州，资本利得的税率也会随之提高，第二个关于税金的考量比

较不为人知，但是对很多人来说反而影响较大，从一月一日起，一般公共事业政

策将取消，这项改变可能使出售企业所得增加52.5%的联邦资本利得税，问问你

的律师，会计师，或投资银行，这会对你的公司造成什么影响，在12月31日以

前成交的企业，将不会受到一般公用事业政策改变的影响，在其它因素不变的情

况下，如果你在这个期限之前卖出，将比延迟卖出的获利多出许多，波克夏绝对

能够在12月31日以前完成交易，我们有足够的资金，行动敏捷，我们购买公司

时大部分都是和业主见一次面之后就成交，如果你打电话向我们概略描述贵公司

的状况，并且告知你们理想的价格，我们可以立刻决定有没有兴趣，如果有兴趣，

就会立刻采取行动，以下就是我们要购买的公司所需具备的条件

一大笔购入(公司的税后盈余至少一千万美元，而且越高越好，目前这项标

准改为二千五百万美元)，二，具备稳定的盈余获利能力(我们对未来的计画和复

苏计画没有兴趣)，三，具有良好的股东权益报酬率，低负债或甚至零负债的企

业，四，良好的管理团队(我们不提供管理人员)，五，单纯的企业(若涉及太多

科技，则超出我们能理解的范围)，六，出价(如果价格不明，我们不会浪费自己
或卖主的时间讨论)
我们严格谨守以上的原则，因此希望完全符合以上标准的企业才进一步连
络，我们欢迎有意思的卖主向哪些和我们进行过交易的企业连络，查询我们的背
景，你会发现我们与众不同，我们购买后打算长期持有(不会发生短期重组的可
能)，我们让从属公司照常独立作业，我们的拥有权和管理模式在未来不会发生
任何变化，如果你有兴趣，请打电话给我(402-346-1400)，你也可以打同一个号
码，请凯瑟太太用快递寄最新的年报给你，你的来电一定保密，我们没有职员，
也不必和顾问，投资银行，商业银行等讨论贵公司的状况，你只需要和波克夏的
副董事长孟格及我谈即可，如果你有兴趣，请尽快与我们连络，要不然，原本
20%的税，将会提高为28%或52.5%
虽然这则花费四万七千美元的广告，没有为波克夏带来新投资，但是巴菲特
本人至少亲自接了一百通电话，有一个巴基斯坦人问巴菲特，有没有兴趣以十八
万五千美元，买下他位于纽约的报摊，这并不符合巴菲特要求的公司规模标准，
另一个人从密西西比打电话来，想要出售她于南北战争前兴建的宅邸，巴菲特有

礼但迅速的予以婉拒，许多人打电话去兜售自己的农场或小镇上的商店，巴菲特
后来告诉当地报纸，最有实力的企业在1986年12月出现，是一位美国东岸的卖
主，巴菲特表示，那家企业符合广告上所有的标准，例如每年的税后盈余至少达
到一千万美元，而且具有优秀的管理人员，此外，价格也很合理，但是我们对那
家企业的性质没有兴趣，他拒绝透露是哪种企业，你登广告要买吉娃娃，结果却
跑来一大堆牧羊犬，他还说，我们要的是七四七，不是模型飞机，这则广告的作
用是，大家藉此了解波克夏要的是什么，以后就有可能考虑到波克夏，波克夏在
1986年，也在商业保险杂志刊登另一则广告三次，标题是波克夏要承保产物意
外险，保费必须超过一百万美元，这则花费二万美元的广告，的确为波克夏带来
每年保费超过一亿美元的新客户，巴菲特在1993年的年会上，接受夜间商业新
闻报导的主持人欧布莱恩简短的访问，其中一个问题是，他现在是否仍然持续购
入企业，他的答案是肯定的，他说，他会不断找寻值得投资的新企业，然后他马
上在这个电视新闻节目上做广告，他说如果电视机前的观众拥有价值二十亿到三
十亿美元的企业要卖，请打免付费电话给他，以下是巴菲特后来又刊登的广告，

这次他要找的是一只价值在三十亿到五十亿美元的大象(大象只不过是伪装而

已，我们知道他真正要找的是大猩猩)，波克夏1997年的年报言道，企业的规模

越大，我们越有兴趣，我们希望找到一宗五十亿美元到一百亿美元之间的购并案

巴菲特个人投资组合

除了拥有波克夏40%的股份之外，巴菲特个人的投资组合里，还有一些股份

较小，但相当可观的持股，这些年来，他个人的投资组合中收藏了哪些宝贝，外

界所知甚少，1967年，巴菲特表示他大部分的财产都投资于合伙企业，只有小

部份投资数据档案的股票，1977年，巴菲特接受华尔街日报记者访问时表示，

他个人的股票投资组合超过三千万美元，其中大部分是多元零售和蓝筹邮票的股

份，后来这两家公司都成为波克夏的一员，因此，正如他现在所言，几乎他所有

的财产99%都投资于波克夏，1986年底，巴菲特个人投资三千八百万美元于伊利

诺州的服务主人公司，该公司主要的业务包括清洁工作，清洗衣物床单，准备食

物，佣人服务，服务对象有医院，办公大楼，大学和工厂，服务主人按照基督徒

的原则营运，经营多家清洁公司，该公司名称的意义是为主人服务，后来有报导

指出，巴菲特卖掉了服务主人的股份，这项消息得到服务主人高阶主管的证实，

这项投资之所以曝光，是因为巴菲特的投资略超过该公司股份的5%，因此便成

为公开交易，曾有人质疑这是不是属于波克夏的投资，巴菲特向股东澄清，这是

他个人的投资，而非波克夏的投资，有些股东表示，他们希望巴菲特也为波克夏

投资服务主人时，他解释道，因为税金的缘故，这比较适合个人投资，多年来，

巴菲特个人投资陆续公开，他投资的企业包括，奥玛哈的一流银行和内布拉斯加

社区银行，他也小额投资奥玛哈皇家棒球队，巴菲特并非只注意个人的投资，相

反的，他绝大多数的时间都贡献给波克夏，1996年，麻州波士顿的房地产资金

信托公司宣布，巴菲特购入该公司6.7%的股份，共61万多股，当时这家公司股

票的市价为每股九美元，房地产资金信托公司计画在未来几年出售该公司的房地

产投资，1997年有报导指出，巴菲特将个人的股份增加到83万多股，占该公司

8.9%的股份，巴菲特个人投资组合的命运是个颇耐人寻味的问题，可以确定的是，

最后将用之于有益之处，他在1991年的年会上，被问及个人投资组合的命运时，

巴菲特并没有给予很高的评价，他表示他真正的投资都放在波克夏，而他的财产

最终都将回馈社会，他在1996年的股东手册上写到，孟格全家90%的净值都放

在波克夏，我太太苏姗和我则是99%，此外，我许多亲戚，包括我的姊姊和表兄

弟，大部分的个人净值也都放在波克夏

巴菲特从地上捡起一美分

下一个十亿美元的开始，本书谈了许多B开头的字-billion(十亿)，1980

年的某一天，巴菲特跨进位于奥玛哈城中的奇威广场大楼内的电梯，要到他位于

14楼的办公室，电梯内的地上有一枚一美分的硬币，电梯内其它任职于奇威父

子公司的员工，都没有注意到这枚一美分硬币的存在，巴菲特侧身向前，弯下腰，

拾起这枚硬币，奇威公司的员工当场震惊不已，巴菲特竟然会在乎这区区一美分，

将来会成为世界首富的巴菲特妙喻道，这是下一个十亿美元的开始

和布什总统对谈低收入户住宅

1990年，波克夏投资二千五百万美元到非营利的全国平等基金会，资助兴

建低收入户住宅，1991年，又投资二千万美元兴建低收入户住宅，这笔款项平

均捐给全国平等基金会和企业基金会，到了1994年，波克夏已经投资了超过八

千万美元在低收入户住宅，其中一小部份投资到内布拉斯加的平等基金会，这笔

基金用于在不同的城市兴建低收入户住宅，这些城市包括休斯敦，洛杉矶，底特
律，芝加哥，和巴菲特的老家奥玛哈，我将此视为一项对社会的投资，他于1991
年在记者会上表示，我并不认为这是人道主义的表现，这项被巴菲特称之为金融
与道义责任的投资，依据联邦低收入户减税方案，在未来十年内，波克夏每年可
以获得15%到20%的税款扣抵，这是1986年税务改革的一部份，全国平等基金会
推行的头四年，共募得六亿二千万美元，在全美二十六个城市，兴建超过一万四
千户低价住宅，巴菲特是基金会最大的投资人，他之所以投资，是希望抛砖引玉，
鼓励其它公司也投资低收入户住宅，所罗门也承诺投资低收入户住宅，美国运通
则做了小额投资，波克夏是透过世界百科全书的名义投资，巴菲特表示，无论其
收入水平为何，上百万美国家庭都有世界百科全书，对于税款扣抵的法规，巴菲
特表示，我认为将企业与社区发展组织结合起来是一件很好的事，这两者联手之
后，相信能为低收入户提供住得起的房子，1990年，当时的美国总统布什签署
了新的住宅法案，使之成为法律的一部份，在正式签署之前，布什和巴菲特曾经
私下会谈，内容并未对外公布
柯林顿总统并没有告诉我们市场会如何?

1993年，巴菲特和另外八位企业最高执行长，和柯林顿总统进行私人午餐

会，巴菲特建议柯林顿，提高税赋，控制花费是降低赤字的唯一有效途径，餐会

过后，巴菲特在白宫后草坪接受记者访问时表示，降低赤字对国家经济，股票市

场，与债券市场都有很大的帮助，他表示，他大力支持柯林顿降低赤字的计画，

而且他也投了他一票，柯林顿和这些最高执行长进行了两小时的午餐会，巴菲特

会后表示，与会人士都能畅所欲言，他盛赞柯林顿总统是个很好的听众，总统的

口才很好，也善于聆听，他非常专注的投入讨论，是个魅力十足的人，巴菲特说

他为柯林顿降低赤字的计画背书，柯林顿计画在五年内透过新的税制与削减支

出，以降低五千亿美元赤字，五千亿美元是一笔相当庞大的数字，但是巴菲特表

示，他更乐于见到透过征收能源税降低更多赤字，巴菲特说，他个人觉得提高税

赋和削减支出是赤字之战最有利的武器，有人问他，会不会对柯林顿入主白宫之

后感到失望，他回答说，我对国会的运作的确有点失望，我想国会可能忘了降低

赤字是最高的目标，市场会评估降低赤字方案，巴菲特说，华尔街会对这个方案

进行全面的评估，其着眼点在于，五年到十年之后，企业的走向为何? 利率会受

到什么影响? 政府的信用如何? 国会的行动能力如何? 他们要考虑的变量很多，

巴菲特被问及市场未来走势，他的回答是，总统先生没有告诉我们市场会如何?

当被问及市场是否被高估时，他说，我对市场的判断向来不够精准，我试着评估

个别的企业，如果一年内，我对几家企业的评估对了一半，我就认为那一年很成

功了，我从来没有借着猜测市场走势赚钱，有人问及是不是比较难找到股价被低

估的投资，他说现在的确比从前难找，但是无论从前或现在，找的当时永远显得

困难重重，最后一个问题是关于股票分割，巴菲特劝大家最好不要屏息以待

4.媒体眼中的巴菲特

大体而言，有关巴菲特的报导大多是赞美之辞，但并非完全正确，有些记者

很爱挑巴菲特的毛病，爱说他和名人过从甚密，拥有几套昂贵的西装，偶尔投宿

豪华饭店，有的人则称他为百万富翁，这些报导都没有错，但是只道出了部份事

实，在他事业生涯的前几十年，几乎很少有关于他的报导，认识他的人都知道他

绝顶聪明，但是由于他一向不喜欢在媒体前曝光，或者说他对媒体很有选择性，

因此媒体没有抢得报导先机，巴菲特很少接受访问，他买卖股票或西装时绝不会

在奇威广场大声嚷嚷，1960年代和1970年代，奥玛哈世界前锋报和华尔街日报

都曾经刊登关于巴菲特的报导，说他是投资天才，第一篇故事由多尔撰写，刊登

于1966年，我是商业记者，听说他投资得相当成功，奥玛哈流传着各式各样的

传说，我决定写一篇关于他的报导，请他接受我的访问，但是他表示不喜欢接受

访问，他说他不知道该怎么应付新闻界，而且要把他做的事写成报导，并不是一

件简单的事，当多尔表示，不论巴菲特是否接受访问，他都要注销这篇报导，于

是巴菲特同意读一读这篇报导，并帮多尔补充或修正事实，多尔就这篇报导访问

巴菲特时，合伙企业已经搬到奇威广场多年，他修改了几个地方，现在仍然在奥

玛哈世界前锋报担任记者的多尔表示，我想我大概是第一个为文报导他的记者，

亚当．史密斯在他的超级货币中，用一章的篇幅对巴菲特的投资手法大为赞扬，

记者梁也洋洋洒洒的写了一篇很长的报导，刊登于1977年的华尔街日报，1980

年代，由于亚当．史密斯与崔恩等作家报导巴菲特在投资界的努力，巴菲特开始

声名大燥，现在有些记者则认为巴菲特的名气过大，好几篇报导开始挑他的毛病，

没错，他是投资天才，但是他也会犯错，最早出现的批评性(批评波克夏的价值，

而非巴菲特本人)报导之一，刊登于巴隆杂志，该文指出，波克夏股价过高，波

克夏股东认为这篇报导没有根据，所罗门危机使巴菲特一夕之间成为新闻焦点，

有人说他没有企业经营的经验，这项指控有点突兀，巴菲特不仅自己创业，经营

波克夏及其保险事业多年，也有过经营华盛顿邮报公司与水牛城新闻报的经验，

此外，他也经常和波克夏的经理人进行沟通，但是最让巴菲特迷气愤的一篇报导，

是路易斯刊登在1992年的新共和国杂志上的封面故事，题目是圣华伦的诱惑，

该文将巴菲特描述成一个堕落的天使，路易斯也是描写所罗门过火行径的骗子的

扑克牌游戏一书的作者，他似乎非常喜欢强调，因为巴菲特不是圣人，所以他是

罪人，但是巴菲特可从来没有发誓要守贫，道德家的说法和他的说法突然间产生

了很大得差距，路易斯写到，巴菲特最常批评华尔街，却突然接受所罗门过火的

行径，所罗门常做融资购并，买卖垃圾股等交易，路易斯将巴菲特描绘成以道德

重整家的姿态入主所罗门，但巴菲特当时的意思是，希望让大家了解，不诚实的

是莫泽，不可把所罗门其它诚实的员工一网打尽，他是说要改变所罗门的企业文

化，但是从没说过自己要成为一个圣人，而且巴菲特拯救所罗门并进而帮助波克

夏之举似乎有点非美国式，路易斯认为，巴菲特只不过是企图保住波克夏投资在
所罗门的钱，巴菲特最近也沾染了华尔街快速赚钱的作风，变成了臆测接管消息
的套利客，孟格在接受奥玛哈世界前锋报访问时表示，波克夏并没有规定只能做
长期投资，巴菲特过去四十年来，几乎每年都会依据公开宣布的购并消息进行套
利，巴菲特多次在波克夏年报上解释，波克夏有时也进行套利，孟格也告诉奥玛
哈世界前锋报，巴菲特绝对不是堕落的天使，多年来，我阅人无数，巴菲特可以
说是我所认识的人中改变最少的一个，孟格还指出路易斯书中多处的错误，路易
斯说巴菲特曾经考虑支持强生对那贝斯可的投标，孟格指正他的说法，他说，事
实上，波克夏拒绝参与收购那贝斯可，对于路易斯认为巴菲特的成功纯粹只靠掷
铜板运气的说法，孟格发动反攻，在他看来，巴菲特掷铜板掷了四十年，而且幸
运的连赢四十年，我只能说，如果他真的相信这种说法，我倒想卖他一副桥牌
巴菲特在拯救了所罗门之后，商业周刊表示，巴菲特对调查人员与客户坦诚
以对，使所罗门得以继续生存，全美的企业高级主管可能都无法像巴菲特般，成
为媒体争相报导的对象，也没有任何企业主管像他一样，对新闻界了解至深，他

知道记者的工作是怎么一回事，巴菲特认为，记者和其它行业一样，素质良莠不
齐，有一流的记者，也有缺德的记者，有的记者相当有天分，有的则一点天分都
没有，大部分是介于这两者之间，巴菲特对奥玛哈记者俱乐部演讲时说了以上这
段话，大多数记者都还算有职业道德，但是如果报导的篇幅太大，可能访问不了
几分钟，他们就会忘了自己记者的身分，有少数记者缺德到家，但是最困难的是，
除了谋杀以外，再没有比其它事情比记者的不实报导更能对一个人造成重大伤
害，巴菲特在同一次演讲还提到，多年来，许多记者曾经访问他，而且事后也写
出赞扬波克夏的报导，撰写这些报导的记者会打电话给他，请他指点一家适于投
资的标的公司，不知道什么原因，他们的脑子有时似乎没有和眼珠连在一起，1993
年富比士宣布巴菲特是全世界最富有的人之后，巴菲特也上了国家询问报，但是
故事中没有将巴菲特形容成外星人，也没有报导丑闻，只将这位全球首富形容成
一个凡夫俗子，1994年，费城的一位资金管理公司负责人海格斯壮出版胜券在
握一书，颇析价值型投资人巴菲特，受费雪与葛拉汉的影响至深，这本书登上了
畅销书排行榜，1995年，华尔街日报记者罗威斯坦出版《巴菲特：一个美国资

本家的成长》，也登上了畅销书排行榜，1995年钱杂志报导，波克夏股价过高，

并且引用了一份名为股价过高的股票服务刊物上的话表示，如果波克夏是由上帝

经营，这种股价才显合理，1995年12月，钱杂志的口气还是没变，我们在四月

份告诉各位不要买巴菲特经营的波克夏股票，该公司的股价足以令人流鼻血，每

股二万二千五百美元，我们曾说过，如果他们的投资组合由上帝经营，股价才高

的合理，怪怪，到了十月下旬，波克夏的股价又涨了31%，变成二万九千五百美

元，我们是有点脸红，这是在所难免，但是，我们还是不准备为巴菲特建立第一

联合教会，这份杂志送到订户手上当天，波克夏的股价又涨了一千一百美元，隔

天，又涨了一千五百美元，收盘价为三万一千六百美元，1997年，罗出版投资

大师开讲，书中收集了巴菲特的智能语录，随着巴菲特名声日隆，经常可以在报

章杂志的报导看到类似句子，价值投资圣人，他在选股方面的成就近乎神话，国

际偶像，1997年，巴隆杂志注销了一篇报导，指出波克夏的股价是每股四万美

元而非四万八千美元，这一点他说得没错，但是该文对罗的投资大师开讲的书评

就很差了，这篇报导的作者，写作当天大概下床时下错边了，他写到，巴菲特也

是个假上帝，然后他又指出巴菲特是个狡诈的菁英主义份子，说罗显然是个谄媚
者，最后来发出一记重击，的确，罗甚至把巴菲特个人的生活安排都说成慈善活
动，他说服太太苏姗战胜自己的恐惧，到旧金山追求歌唱事业，好让他自由自在
的和目前的伴侣曼可斯在一起，巴菲特是个工于心计的商人，竟然能够避免为离
婚付出可观的代价，还可以让他的太太对他赞不绝口，感谢他让她追求心爱的歌
唱事业，嗨，这个家伙真是天才
虽然这是一篇不实的报导，但是波克夏的股价当天还是下跌了二千五百美
元，巴隆杂志关于巴菲特和波克夏的报导一向与事实不符，如果巴隆杂志出现关
于波克夏的正面报导，你就可以在开市钟响之际，倾囊投资波克夏了，富比士的
报导则与此大相径庭，该文将巴菲特称为美国资本主义的民间英雄，1996年，
奇利透过自己位于华盛顿特区的五与十出版社，发行了五百份49页的小册子，
标题是投资专刊-富比士与巴菲特，奇利在小册子中指出，他参考富比士公司出
版的富比士特殊调查报导选股投资了三年，但是结果很不理想，在参照这份报导
投资了数十股之后，他每年的投资报酬只有1%，奇利于是将所有个人退休帐户

中的六万一千四百美元都拿出来投资波克夏，1994年，这笔钱正好让我买了三

股波克夏的股票，当时每股为二万零四百五十美元，奇利说他付给折扣券商经纪

人五十四美元的手续费之后，就放手不管了，1997年，纽约市的卡多索法律评

论，出版了巴菲特写给股东的信一书，该杂志在1997年，更专题报导波克夏的

年报，其中包含多篇关于公司管理，会计，董事会，其它业务与法律事务的精彩

文章，这份杂志和本书作者很有默契，因为它也是重达三百亿磅，厚达八百页的

大猩猩，巴语录于1998年出版，这本小书由雷诺斯编纂，汇集了巴菲特最常被

引用的话

交易量少的股票

波克夏的交易量相当小，只要少数几股波克夏进行买卖，就会对股价造成显

著的影响，以下就是奥玛哈世界前锋报对一家投资银行卖出二百九十股波克夏A

级股票的报导，在今天接近尾盘时，有大量波克夏A级股进场交易，使得该股票

在星期五每股跌了一千六百美元，跌幅3.5%，在纽约证交所负责波克夏股票买

卖的韩得生兄弟公司董事长老麦奎尔表示，一家大型投资银行出售了二百九十股

波克夏股票，因此造成波克夏股价下跌，身为交易专家，麦奎尔为波克夏股票搓

和买家卖家，由于没有竞标对手，且为了稳定股市，它以自己公司的名义买进，

麦奎尔表示，由于没有出现买家，因此它以每股四万四千美元，购入这家投资银

行抛出的股票，这个价格比上一笔交易低了一千九百美元，我们查过是否有人愿

意以低于四万四千美元买进，但是订单不多，而且它们决定不干预价格，麦奎尔

表示，结果，我们决定四万四千美元是大家都同意的价格，这笔总价一千二百七

十六万美元的交易，在收盘前二十分钟出现，波克夏的股价迅速恢复，终场时涨

了五百美元，以每股四万四千五百美元收盘，而波克夏B级股终场下跌了四十三

美元，跌幅2.8%，以每股一千四百九十三美元作收

1. 波克夏事业版图

第六章 巴菲特成立的第一家公司

让我们回顾一下，巴菲特合伙企业(Buffett Partnership，1956-1969年)

时期，美好的1950年代

1986年奥玛哈世界前锋报，引述一名巴菲特当年的合伙人，回忆当年他和

巴菲特面对面交谈的情形，你得从他家后门进去，穿过厨房、客厅，然后上楼去

卧室找他，如果你对作秀和形象感兴趣，那么巴菲特绝对不是你要找的人，综观

整个合伙企业时期，在尚未扣除一切费用之前，其平均年报酬率为30%，也就是

说，一万美元变成三十万美元，合伙企业肇端之初，巴菲特已经结婚四年，有两

个年幼的孩子，他拥有傲人的学术背景，和在华尔街工作两年的经验，但是巴菲

特本着拓荒者的精神，和中西部凡事靠自己的农业文化，避开华尔街，选择回到

他心爱的奥玛哈，永远在此经营自己的事业，所罗门丑闻期间，巴菲特曾到众议

院作证，内州民主党众议员侯格兰将他介绍给众议院的能源与金融小组委员会，

他表示他感到非常荣幸，能够介绍内州最有名，同时也是最具启发性的公民给众

议院，侯格兰将巴菲特的成功归功于成长于奥玛哈，使得廉洁、纪律与品格的传

统价值观深植内心，因而奠定他良好的一生，更重要的是，奥玛哈是一个几乎所

有事情都与经济活动有关的城市，许多赫赫有名的大公司的总部都设于此，包含

奥玛哈共同基金，联合太平洋公司，康农公司，世界林业保险公司，康宝浓汤公

司的工厂，克莱顿大学以及一家大型的健康保险公司，策略航空指挥总部也设立

在邻近地区

巴菲特生于一个热中公众事务的富裕家庭，天赋异禀，更活跃于一个非常理

想的资本主义经济环境，有一天早上他醒来之后，便独自创立了巴菲特合伙企业，

该公司成立于1956年5月1日，当时巴菲特二十五岁，这个小小的企业总共有

七位有限合伙人，包括四位家族成员和三位好友，总共募集了十万五千美元，这

些合伙人都没有投票权，对公司的营运不得有意见，根据奥玛哈道格拉斯郡法院

保留的有限合伙企业证明显示，以下这七位合伙人是1956年乐透彩券真正的大

赢家:

小彼得森 (朋友，奥玛哈) 五千美元

彼得森太太 (小彼得森之母，奥玛哈) 二万五千美元

桃乐斯．布莱恩．伍德 (姐姐) 五千美元

楚门．伍德 (姐夫) 五千美元

小默能 (朋友，奥玛哈律师) 五千美元

汤普森 (岳父) 二万五千美元

爱莉丝．巴菲特 (姑姑) 三万五千美元

普通合伙人华伦．巴菲特，登记在恩德伍大道5202号一栋租来的房子，出

资一百美元，因此合伙企业实际上是以十万五千一百美元的资金开业，巴菲特为

合伙企业所作的第一笔投资(不包含自己的一百美元)是到超市用四十九美分买

了一本分类帐簿，他后来又投入更多的个人资金到这个业务飞黄腾达的公司，身

为经理的巴菲特，每年在计算累积盈亏之后，扣除投资人的6%股利，从剩下的

盈余中，领取25%作为管理费用，合伙企业的形式是为葛拉汉工作时得来的想法，

我从他的企业模式得到启发，然后稍作更动，合伙企业不是我个人发明的，这一
点从来没有人知道，整个合伙企业营运期间，这样的组织体制使巴菲特致富，1956
年，巴菲特另外成立了两个单一家庭有限合伙企业，到了1957年，两家公司的
资产共达三十万零三千多美元，为了寻求资金，巴菲特拜访投资人，有时甚至拿
自己的税单对他们说，你难道不希望也缴这么少的税吗? 合伙企业成立早期，巴
菲特曾经拜访一名奥玛哈投资人，请他投资一万美元，那名商人告诉太太他想投
资，但是太太说他们根本没有一万美元，我们可以去借啊，太太说，你疯了，今
天，这名商人的儿子为当年父母没有作成这笔投资而惋惜不已，因为他们错失成
为百万富翁的良机，从那时候起，我们就得一直辛苦的工作，海德是早期的合伙
人之一，今天，他是奥玛哈海德-魏兹合伙企业的普通合伙人，海德说，当时我
对我家人说，听着，巴菲特每星期会用七天的时间为我们做投资，史坦贝克也是
当时的投资人之一，他在哥伦比亚大学认识巴菲特，对他留下深刻的印象，史坦
贝克以长期持有波克夏、狮子食品以及其它股票闻名，经过一段时间后，有些创
业期的合伙人加码投资，有些合伙人则成为董事，后来，巴菲特又相继成立其它

合伙企业，改进原来的合伙企业，1961年底，他将旗下的十个合伙企业合并，

公司名称从巴菲特联合公司(Buffett Associates)，改为巴菲特合伙企业，记录

显示，1957年该公司获利三万一千多美元，成长10.4%，乍看之下，这个数字也

许不怎么突出，但是如果和当年下跌了8.4%的道琼工业指数相比，就显得成果

辉煌了，下表是智能型股票投资人，以百分比形式将道琼工业指数与巴菲特合伙

企业的获利率所作的比较，1956年巴菲特创立合伙企业之初，他的身价约为十

万美元，到了1959年，他的身价飞涨到四十万美元，1982年时，巴菲特的净值

飙高至二亿五千万美元，当时富比士将他列为全美最富有的四百人之一，到了

1984年，巴菲特的净值更高达七亿美元，历年来，合伙企业一直战胜道琼工业

指数，从来没有一年亏损，从1957年到1962年间，道琼工业指数每年平均成长

8.3%，而合伙企业则成长26%，根据巴菲特本人的计算，当合伙企业还在他家卧

室经营时，其净值已高达717万多美元，巴菲特合伙企业原本一直投资涡轮与无

烟煤产品的制造业，从1962年11月起，开始买进一家纺织厂的股票，该公司的

名称是:波克夏，巴菲特以每股7.6美元买进第一批波克夏股票，然后又以每股

7-8美元的价格陆续买进，他获得了波克夏的财务控制权，并成为董事，从一开
始巴菲特就非常清楚，他的任务是以稳重而快速的脚步以复利致富，1963年，
巴菲特写了一封给合伙人的信，主题是复利之乐，我从不可靠的消息来源得知，
当年伊丽莎白女王原先同意为哥伦布出资三万美元的旅费，但是后来她却没有把
发现新大陆所带来的精神收益算在内，在此必须指出，即使当时适用据地为王的
游戏规则，这笔交易也不完全是IBM的翻版，若三万美元以年度复利4%投资，
粗略估计，到了1962年，将会累积成二兆美元，巴菲特还表示，负责向曼哈顿
印地安人道歉的政府官员可能在复利的计算方式里找到避风港，然而复利这种以
几何级数生利的方式，显示出长寿的价值，或复利方式可以累进庞大财富，在同
一封信里，巴菲特告诉合伙人，公司已从他的卧室迁出，搬到一个比较(事实上
非常)传统的办公室，恢复有打卡钟的日子，并没有使我感到一丝不愉快，这一
点出乎我的意料之外，说真的，我很喜欢不用在信封背面计事情的新办公形态，
1962年，巴菲特将合伙企业搬到奇威广场810号，并且雇用了他的第一名员工
史卡特，史卡特负责管理波克夏的债券投资组合，直到1993年退休为止，现在

他仍然在波克夏兼差，管理巴菲特的慈善事业，1965年，巴菲特告诉合伙人，

如果我们的成绩优于市场平均值，无论成绩是正或负，我们都认定这是表现很好

的一年，如果我们的成绩比市场平均值差，你们尽管丢西红柿过来，到了1969

年，合伙企业的资产已成长到了一亿四百多万美元，从创业开始，合伙企业的支

出就高得令人担心，从1963到1969年，房租从3,947美元涨到5,823美元，应

付款与刊物订阅费，从900美元激增到994美元，还好情况没有演变到失控的地

步，巴菲特在1969年写给合伙人的信中表示

1963年，邓白氏报告对当时羽翼未丰的巴菲特合伙企业给予肯定，交易量

稳定，营运状况健全，信誉卓著的合伙企业获得了以下赞辞，这家公司的本质并

非追求商业信用，但是却保持及时付清款项的记录，至于该公司的财务状况，这

份报告发现，1963年初，合伙企业价值940万美元，包含现金资源、有收益的

证券与其它投资，营运状况持续呈现健全的状态，存在两家保管公司的现金平均

保持在低等至中等的六位数，其稳固的投资与良好的合伙关系，则带来六位数的

高收益，员工一人，地点在一栋砖造大楼八楼的出租办公室，位置偏远的商业区，

内部秩序井然，当时，合伙企业的合伙人已经超过九十位，1964年，巴菲特在
给合伙人的信中谈到，合伙企业该年年初的资产为1,745万美元，苏珊和我新投
资了239万于合伙企业，除了每月我应得的报偿之外，这是我第一次提领资金，
如果我不这么做的话，国税局就会因课不到税而大失所望，两年之后他写到，苏
珊和我投资了684万美元，这么一来，我就不会在下午溜出去看电影了，这段期
间，巴菲特一直强调合伙企业的三大投资领域，一，一般股票，买进价值被低估
的股票，然后长期持有，二，套利，因出售、合并、重组而有时间表以及套利情
形的证券，三，控制经营权，因拥有极大股份或完全拥有而得以控制该企业，此
外，巴菲特还说，我们喜欢管理良好的公司，喜欢正当的企业，我们喜欢加一些
酵素到先前沉睡的管理或股东团体，但是我们坚持价值，一个1956年低价买进，
被归类为一般的投资是Dempster制造公司，这是一家生产农具的制造商，巴菲
特表示，该公司股票的交易价为每股18美元，而其帐面价格则为72美元，一位
波克夏股东认为，他们是用以下方法投资Dempster，以帐面价值四分之一买进
该公司股票，然后把大部分的帐面价值变现，以获得投资资金，用低负债方式借

入资金，从事更多投资，然后以资产分配方式，卖掉核心企业，巴菲特持续小量
买进Dempster的股份持续五年之久，到了1961年中，合伙企业已经拥有该公司
超过70%的股份了，事情进行的不如预期中理想，因此，巴菲特敦请Harry Bottle
来经营，后来他也成为波克夏的投资人，直到现在，Bottle还不时现身，帮助
巴菲特走出停滞状态，两年后，这家农具公司被变卖，后来改名为第一碧翠丝公
司，由于Dempster是内州碧翠丝市最大的雇主，该市当局便出资从巴菲特手中
买下该公司股份，到了1965年，经过集资与成长之后，合伙企业的净资产从十
年前的十万五千一百美元，冲到二千六百万美元，巴菲特在春天举行庆祝酒会，
他在总部另外租了227平方呎的地方，相当于一个普通房间的大小，1965年，
我们成功的战胜了贫穷，更精确的说，我们到去年年底为止，多了一千二百多万
美元，1966年，巴菲特写给合伙人的信以这段话开头
1965年道琼工业指数上涨14.2%，巴菲特合伙企业则大放异彩，获利率高达
47.2%，大概是从这个时候开始，巴菲特开始说，民主制度很好，但是却不适用
于投资决策，巴菲特告诉合伙人，他的目标是超过道琼工业指数十个百分点，从

1957年到1965年，道琼工业指数平均成长了11.4%，而合伙企业的获利率则为

29.8%，他不但达成了预定目标，还超前了许多，我觉得我们现在很接近一种状

况，亦即成长可能对我们不利，他说，从那一年后，他几乎每年都会重复这句话，

换句话说，他已经老调重弹了三十年以上，而每年的平均获利率仍然维持在20%

以上，关于波克夏纺织厂，巴菲特写到，这个价格(每股7.6美元)，部份反应出

先前的管理阶层，决定因应整个纺织业大环境的变迁，关闭一些已经跟不上时代

的工厂而导致的庞大损失(老的管理阶层过了很长一段时间才终于正视这个问

题)，二次世界大战后，该公司的业绩就已经大不如前，1948年是波克夏纺织厂

的黄金时期，该年的税前盈余为2,950万美元，是十一个工厂，雇用了一万一千

名员工的产出所带出来的盈余，1965年春天，我们取得波克夏的控制权时，该

公司只剩下两个工厂，约二千三百名员工，出乎意料的是，剩下来继续营运的单

位，拥有绝佳的管理人员，我们不需要从外面调兵遣将予以支持，我们最初以每

股7.6美元买入(但是平均买进成本是每股14.86美元，这反映了1965年初的买

气旺盛)，到了1965年底，光是该公司的净营业资金(尚未将工厂与设备的价值

计算在内)就在每股十九美元左右，拥有波克夏纺织厂是件令人愉快的事，毋庸

置疑的，纺织业本身的景气是决定该公司赚钱与否的关键因素，很幸运的是，我

们有柴斯以一流的管理手法经营整个公司，以及好几位在纺织界最优秀的业务

员，带领不同的部门，在这个竞争激烈的市场，虽然波克夏可能不如全录，

Fairchild相机或国际牌录放机赚钱，但是拥有波克夏令人感到安心愉快，正如

我的西岸哲学家(巴菲特也曾经引用过东岸哲学家的话)所说的，节食菜单里最好

同时有燕麦与奶油泡芙

1966年巴菲特在写给合伙人的信中表示，有一家合伙企业，其两名股东都

持有10%的股份，以五百万美元的代价，买下总部设于巴尔的摩Hochschild连

锁百货公司的全部股份，巴菲特的合伙企业买下多元零售公司80%的股份，而多

元零售则买下Hochschild，这家连锁百货业绩一向欠佳，巴菲特合伙企业于是

在1969年，用与购入时相去无几的价格，卖给了通用超市，1966年，合伙企业

的表现依然强劲，巴菲特在1967年的信中表示，1966年是合伙企业成立的第十

年，和道琼工业指数相较，我们创下了史无前例(包含过去与未来)的辉煌记录，

这值得好好的庆祝，我们领先了道琼36%，因为合伙企业的成绩是正20.4%，而
道琼则为负15.6%，巴菲特在1968年的信上指出，从很多方面来看，我们在1967
年的表现可谓相当出色，整体表现是正35.9%，而道琼则是正19%，原先我们设
定要比道琼指数高出10%，去年的成绩远远超越了预期目标，我们的总盈余为
1,938万美元，即使在通膨速度加快的情况下，还是可以买到一大堆百事可乐(当
时巴菲特喝樱桃百事可乐)，由于卖出了许多长期持有，现在在股市非常热门的
股票，因此我们的税前收益为2,737万美元，这和我们1967年的获利表现无关，
但可以激励你们对四月十五日的大社团兴起热烈的参与感，他也在同一封信中宣
布，透过合伙企业控制的两家公司，多元零售和波克夏纺织厂，购入两家公司，
亦即联合棉花商店和全国赔偿公司以及关系企业全国火险与海事险，联合棉花商
店后来更名为联合零售商店，联合棉花商店由多元零售购入，全国赔偿则由波克
夏购入，1968年，公司的员工、眷属与他们的孩子，总共在巴菲特合伙企业投
资了1,500万美元，巴菲特在1968年的信上，明显的表达了他对传言中股市崩
盘的忧心忡忡，一言以蔽之，我无意预测一般事业或股市未来的动向，但是，就

目前而言，证券市场和缺乏短期预期价值的商业界，都出现了滚雪般的现象，我
担心这很可能会造成长期不良后果，那些类似参与连锁信的活动，炒热股市风潮
的人(例如企业创始人，高层雇员，职业顾问，投资银行家，股票投机客等等)，
赚的钱多到令人叹为观止，从1957年到1968年，道琼的年复合成长率为9.1%，
巴菲特合伙企业的成长率为31.6%，巴菲特谈到这一点，曾经被我批评为暮气沉
沉的投资管理业，如今在许多方面都有了蓬勃的发展，某企业(这是一家人尽皆
知的老字号)的一名投资经理，掌握了超过十亿美元的共同基金，他在1968年开
办新顾问服务时表示，美国国内与国际间日趋复杂的经济情况，使资金管理变成
全时的工作，一位优秀的资金经理人，不能以每个星期甚至每天为单位来研究证
券市场的动向，他必须分秒必争的掌握证券市场的脉动，哇，巴菲特写到，看了
这种文章之后，我连出去喝杯百事可乐都有罪恶感，1969年，巴菲特写到，大
约十八个月以前，我曾经向诸位提到，基于大环境与个人因素的改变，我决定修
改我们未来的营业目标，他表示，投资环境变得越来越消极，令人失望，此外，
我不想一辈子把全副精神放在跑赢一只投资兔子上，想要放慢脚步的唯一办法就

是停下来，当然，在今天，巴菲特的公司组织与合伙事业稍有不同，他仍然将全

副精神放在跑赢哪只投资兔子，好多得鲜美的红萝卜，从1957年到1969年末，

合伙企业的年度复利报酬为29.5%，而道琼工业指数则为7.4%

合伙企业解散，波克夏开始营业

巴菲特解散了合伙企业，将利润按时持股多寡计算的波克夏股息，分配给投

资人，他给了他们不同的选择，可以按比例计算保持多元零售或波克夏的的股份，

或者，也可选择领取现金，此外，他也愿意帮助投资人投资债券，他甚至向投资

人推荐其它的理财专家，亦即他的老友鲁昂，鲁昂于1970年创立红杉基金，为

原巴菲特合伙企业的有限合伙人提供服务，多年来，红杉基金业绩卓越，持有许

多和波克夏相同的股票，例如Freddie Mac和富国银行，红杉基金约有四分之一

的钱都放在波克夏，1969年底，拥有一百名成员的巴菲特合伙企业宣告停业，

而当时股市也正进入长期的失控状态，1973年到1974年间，终于崩盘，也许巴

菲特很熟悉莎士比亚戏剧冬天的故事的台词，被熊追逐，退出，巴菲特对股市的

忧虑，使他及时全身而退，合伙事业停业时，波克夏流通在外的股票为九十八万

三千五百八十二股，巴菲特合伙企业拥有其中的六十九万一千四百四十一股，这

些股票的价值已经涨到一亿零五百万美元，其中二千五百万属于巴菲特个人，他

把大部分资金投资到波克夏，他对波克夏的管理和财务产生兴趣，波克夏于1969

年购入伊利诺国家银行，与同样位于伊州的洛克福信托

1970年八月一日，波克夏在奇威广场大楼的第十四楼开始营业，当时波克

夏有三大事业，纺织厂，全国火险与海事险公司与全国赔偿公司的保险业务，以

及伊利诺国家银行与洛克福信托，此外，也拥有太阳报公司，布莱克印刷公司，

和盖特威保险公司70%的股份，但是这些公司在财务上表现还不够份量，1969

年，波克夏购入奥玛哈太阳报和其它一些周刊，1981年，亦即奥玛哈太阳报结

束营业前两年，波克夏将这些事业全部出脱，1970年，巴菲特在给合伙人的信

中，向合伙人道谢，感谢他们让他自由的运作，我做事的时候，不用担心有人在

事后批评，做不合逻辑的讨论，或对我有所斲肘，你们容许我自由的打球，而不

在一旁干涉我用什么球杆，该怎么握杆，或者向我报告其它球员打得多好，对此，

我深表感激，你们宽容的气度与心态，在你们获取的辉煌获利上反映出来，如果

你们觉得我说得不对，那就是低估了鼓励与谅解的重要性，这两个因素足以使人

为的努力与成就得到最大的报偿，我们可以由此看出巴菲特在激励人心和管理两

方面的卓越才能，但是巴菲特在企业与投资方面的天才绝不仅于此，我们可以分

为三方面来说，而这三者又彼此相互作用，一，财务金融，巴菲特深知投资报酬

率是投资最重要的观念，他知道该如何使波克夏的投资获得最大效益，二，经济，

巴菲特对经济前景相当敏锐，他知道该如何让波克夏在产业环境中占优势，他能

洞悉消费者的想法，预测哪些企业享有最佳的长期竞争力，三，管理和激励人心

的能力，巴菲特了解人的感受，鼓励和谅解的重要性，他们能够使一个人发挥最

大的成就，他将这些善意视为人为的资本，并加以谨慎的栽植与培育，综合以上

因素，巴菲特的确是个相当特殊的人物，他视自己的工作是多面向的，就像爱因

斯坦如何看待太阳系，佛洛依德如何看待脑神经系统一样，因为巴菲特的天才获

致的成就不言而喻，合伙企业停业之后，这个有点古怪又不循正统的年轻人，心

中正怀抱着一个更远大的计画，现在先看看他写给合伙人的两封信

合伙企业第二年，巴菲特写给有限合伙人的信

1957年股市概况

我在去年给合伙人的信中曾经表示，我对股市的看法是，股价高于公司的内

在价值，这是指那些热门股，如果以上的看法正确，它很可能导致所有股价严重

下跌，包括被低估和被高估的股票，尽管如此，我想五年之后，股价不太可能会

像现在这么低，即使碰到大熊市，也应该不至于严重损及我们套利操作的市场价

值，如果股市能恢复到价格被低估的状态，那么我们的资金就可以完全放到一般

投资上，到时，也许还可以借贷若干款项以进行投资，相反的，如果股价不跌反

涨，那么我们就必须改变方针，视盈余多寡降低一般投资，并增加套利操作的投

资组合，以上这些想法并非表示股市分析是我关心的事，我随时都将心力放在观

察价值被低估很多的证券上，去年股价稍微下跌，我之所以强调稍微是因为，只

对新闻稍加留意，或是和股市新手交谈就会发现，大家都认为股价会跌的更厉害，

事实上，在目前的企业环境，公司的获利能力比股价跌的更多，这意味着，投资

大众对热门股及整体经济前景仍然保持乐观的态度，我无意预测企业或股市的未

来，以上的陈述旨在排除股价已经重挫，股市已经跌到最低点的错误观念，基于

长期投资价值来看，我仍然认为股价偏高

1957年的投资状况

股市不振已经为被低估的股票制造了更多机会，因此和去年相较，我们投资

了更多套利性质的低价股，也许现在应该对套利一词，做更进一步的解释，套利

就是当某公司出现特定决策时所作的投资，此一决策不像低价股以股价上扬为考

量，而是以利润为考量，举例来说，促成套利的公司决策包括，出售、购并、破

产、招标等等，不论发生上述哪一种情形，对投资计画造成的风险是，必须放弃

原投资计画，而非经济环境的恶质化或股市全面下跌，1956年底，我们的一般

投资对套利投资比是70:30，现在则为85:15，我们去年有两种不同的持股部位，

现已达一定规模，可能必须做些决策，其中之一是各合伙企业的一般投资组合占

10%到20%，另一者则占5%，这两种部位可能还可以持有三年到五年的时间，但

是它们目前似乎具备了高平均年度报酬率的潜力，而且风险很小，它们不属于套

利的类型，而且不受一般股市状况的影响，当然，如果股市大幅上扬，我想我们

在这方面的投资组合表现就会落在股市之后

1957年的成果

1957年，三个于1956年成立的合伙企业，表现得都比股市优越许多，年初

时，道琼工业指数为499点，年底则为453点，下跌了64点，如果有人持有道

琼指数的股票，它将会收到22点的股息，如此一来，整体的损失便降低到42

点，或全年为8.4%，不论投资任何一种投资型基金，大概都会出现类似的亏损

状况，就我所知，今年所有投资股市的投资型基金都没有赚钱，1956年所成立

的三家合伙企业，今年都有盈余，1956年底的获利分配分别是6.2%，7.8%，25%，

第三家合伙企业的优异成绩，对前两家合伙企业的股东来说，势必引起一个问题，

这样的卓越佳绩强调了短期间运气的重要性，特别是在何时收到资金，第三家合

伙企业是在1956年最晚成立的一家，当时股价较低，而且有几档股票特别有吸

引力，因为基金充裕，所以第三家合伙企业可以利用当时的条件大量投资，至于

第一、二家公司已在股市投资很多，所以当时只做了小额的投资，基本上，所有

合伙企业都投资相同股票，百分比也大同小异，但是在早期，可利用的资金在不

同时期和不同股市状况皆有差异，所以当时投资成果的差异性会比后来明显，以

后，如果我们的表现比道琼平均指数高出10%，我就非常满意了，所以三家合伙

企业在1957年的成绩可说是非常优异，而且可能优于其它年度的平均表现，1957

年中，两家合伙企业宣布成立，它们的年收益状况比道琼平均指数相去不远，换

句话说，1957年中开业的合伙企业其表现与道琼指数一样下跌了12%，如今，它

们的投资组合已经接近1956年成立的合伙企业，整个团队未来希望出现更亮丽

的成绩

成果分析

某种程度而言，我们在1957年的表现之所以够较平均水准优异，是因为这

一年大部分的股票表现都不尽理想，因此从相对的角度来看，我们的表现在熊市

会比在牛市好，所以在解读成果时，要把股市有利于我们获利的表现列入考虑，

如果那一年股市飞涨，我们的获利表现若能和道琼指数的成长一样，我就非常满

意了，我可以肯定的说，我们的投资组合在1957年底的价值，优于1956年底，

促成成绩佳的原因有二，其一是股价普遍很低，其二是我们有更多时间买入价格

被低估的股票，买入这类股票需要极大的耐心，我先前提到，我们最大笔的投资，

约占各个合伙企业资产的10%到20%，我计画未来所有的合伙企业对被低估股票

的投资都能达到20%，但是这急不得，计画购入之际，我们当然最希望股价不变

或下跌，因此很多时候，我们的投资组合很可能状似死气沉沉，这种需要耐心的

投资策略，可以让长期利润发展到最高点，我试着在信中提出所有我认为诸位感

兴趣的事项，在不讨论特定事件的前提下，尽量揭示我们的投资理念，如果诸位

对公司营运有任何疑问，请不吝赐教

1958年2月6日

巴菲特在1961年的一封信写到

1960年的股市概况

一年前，我曾经对1959年的道琼工业平均指数给人错误的印象有所批评，

该年道琼工业指数从583点涨到679点，成长了16.4%，虽然该年度几乎所有的

投资公司都有获利，但是仅有步道10%的公司表现与道琼工业指数相当或超前，

道琼公共事业平均指数小幅下降，铁路平均指数则大幅落后，1960年的情况正

好相反，道琼工业指数从679点降到616点，下跌了9.3%，即使把所有指数投

资人应得的股息加回去后，跌幅仍达6.3%，然而公共事业平均指数则呈现理想

的成长，虽然现在还看不到所有的年报，据我猜测，将近九成的投资公司都比道

琼平均指数的表现为佳，绝大多数投资公司这一年的整体表现都在正负5%之间，

在纽约证券交易市场登记的653种普通股出现亏损，404种有盈余

1960年的成果

我一直秉持着一个不变的目标来管理合伙企业的基金，亦即我们的长期表现

要优于道琼工业平均指数，我相信几年下来，道琼工业指数会和几家大规模投资

公司的表现并驾齐驱，除非我们也能有如此优异的表现，否则合伙企业就没有存

在的价值，但是我也曾经说过，无论我们的表现多么优越，也不能以此断言，我
们的平均表现优于道琼工业指数，事实上，如果我们能在股市稳定或受挫的情况
下表现得比平均值理想，或者在股市呈上扬状态时表现得比平均值差，我们才可
以说占了优势，依我的观点，如果有一年我们下跌了15%，而道琼工业指数下跌
了30%，另一年我们和道琼指数都成长了20%，那么我们前一年的表现要比后一
年理想，年复一年，我们的营运状况可能有好有坏，但是没有必要因为成果的好
坏而兴奋或沮丧，最重要的是要低于标准杆，如果标准三杆的洞你挥了四杆，标
准杆五杆的洞你挥了五杆，前者的成绩并不比后者好，但也不能就此断定，这两
种情况都得不到好处，我之所以要揭示以上的投资哲学，是因为我们今年增加了
新的投资伙伴，我希望他们务必了解我的目标，我用何种方式达成此一目标，以
及我一些众所皆知的缺点，了解这些背景后，我们就不会对1960年的表现高于
平均水准而感到意外，相较之下，道琼工业指数下跌了5.3%，我们的七个合伙
企业这一年却成长了22.8%，合伙企业在扣除了一切开支，但未扣除有限合伙人
的利息，或普通合伙人的配额，1957年至1960年四年来的表现如下表

巴菲特合伙企业成长率(%) 道琼工业指数成长率(%)

1957年 10.4 -8.4

1958年 55.6 26.9

1959年 95.9 52.2

1960年 140.6 42.6

有一点必须再次强调，这些是合伙企业的净利，合伙企业的净利由每一个合

伙企业所选择的合约决定，整体的盈亏，是以市场对市场(Market to market)

为计算基准，在资金可以任意加入或提出的前提下，这种方法是以合伙企业年初

时变卖之所得，和变卖后的盈亏为计算基础，这个结果当然和以证券之价格为价

值，而且只有在证券实际卖出后才计算其盈亏的税后价值有所不同，以复利为基

准，最后的结果如下表所示。

虽然四年是一段很短的时间，不能据此妄下定论，但是由此足以证明我们先

前的说法，亦即我们在股市稍稍下挫或停滞不前的情况下表现较佳，这项结果不

仅肯定了这个说法，同时也显示，和绩优股比起来，我们的股票组合显得比较保

守，但是绝对不具传统色彩，如果热门股强劲上扬，我们可能就很难和他们的表

现相比了

合伙企业的多元性

从表可以看出，我们的合伙企业家族正在成长之中，和整体的平均值表现值

表现比较，我们合伙企业家族当中没有任何一家的持续表现比平均值好或比平均

值差，虽然我竭力让所有合伙企业以相同的比例投资相同的证券，每年还是或多

或少有不同的情形出现，如果将现有所有的合伙企业，归并为一个更大的合伙企

业，这种差异当然就会降低，如此一来，还可以减少许多细部作业与不少开销，

坦白说，我希望几年内能够朝这个方向努力，问题是，许多合伙人都表示，他们

比较喜欢目前各属不同合伙企业的形态，除非合伙人全体一致赞同，否则我不会

采取任何行动

预付款项

好几位合伙人曾问及是否可以在年中把钱存放到他们的合伙企业里，虽然曾

经发生过一次例外的状况，但是在有限合伙人超过一个家庭的状况下，很难在年

中修改合伙契约，因此，在一个混合式的合伙企业中，只能在年底增加额外的投

资，我们可以在年中接受提前付款加入合伙企业，并从付款日算起到年末付给

6%的利息，年末时，依据合伙人修改过的契约，合伙人所付之款项加上利息，将

一起并入合伙企业的资本，才开始分享盈亏

山朋地图公司

去年我曾经向诸位提到一项投资，这项投资非比寻常的占了我们净资产很高

的比率(35%)，我还顺带提到，希望1960年时就能完成这项投资，我的愿望实现
了，你们也许会对这庞大投资的始末感兴趣，山朋地图公司出版并不断修正美国
所有城市的详细地图，举例来说，单单是奥玛哈的地图册可能就重达五十磅，而
且对每栋建筑都描绘得非常详尽，他们用剪贴的方式显示新的建筑物，住户的变
更，新的防火设备，变更的结构材料等等，大约每年修订一次地图的内容，每隔
二十年或三十年，当剪贴的方式已经不再可行时，该公司便出版新地图，为一位
奥玛哈客户修订地图的成本约为每年一百美元，这份地图囊括了详尽的细节，包
括，街道下方水管管线的直径，消防栓的所在位置，房屋屋顶的结构等等，这是
火险公司不可或缺的资料，该公司的保险部门，座落于中央办公室，可以由全国
各地的业务代表去评估企业，他们所持的理论是一张图抵得过一千个字，经过评
估之后，他们可以判断风险的评级是否正确，一个地区火灾时的暴露程度，适当
的再保措施等等，山朋大部分的业务集中在大约三十家保险公司，但是他们的地
图也卖给保险业之外的客户，例如，公共事业，房地产公司和税务机关
过去七十五年来，这家公司几乎是以垄断的方式营运，每年的利润几乎完全

不受景气影响，也无须进行促销活动，该公司营运早期，保险业担心山朋的获利
过高，因此在山朋的董事会安排了几个颇有地位的保险业者，担任监督之职，1950
年早期，一种竞争性强，被保险业称之为书里法的方法，入侵了山朋的范围，并
使其地图业务的税后盈余，从1930年平均每年超过五十万美元，锐减为1958
年与1959年的获利低于十万美元，如果将这个时期经济走势向上的状况列入考
虑，该公司原有的庞大而稳定的营收能力，几乎完全被削弱了，但是在1930年
代早期，山朋早已经开始累积其投资组合，由于该企业对资金的运用没有任何限
制，因此所有的盈余都可以投入投资计画，经过一段时间之后，山朋共投资了二
百五十万美元，半数投资于债券，半数投资于股票，因此，该公司的投资组合欣
欣向荣，而地图业务则日渐萎缩，这种趋势尤其以过去十年最为明显
且容我向诸位说明这两种极端分歧的因素，1938年，当道琼工业指数还在
100点到120点之间时，山朋的股票为每股100美元，1958年，道琼指数在550
点左右，山朋每股为45美元，但是同样在这段期间，山朋的投资组合的价值从
每股20美元涨到每股65美元，事实上，这些数字足以显示，在景气与股市都很

萧条的年度，1938年山朋股票买主，对该公司地图事业的正面评价为每股90美

元(110美元减去与地图事业无关的20美元投资价值)，在1958年极度活络的气

氛下，该地图事业的评价被估为负20美元，因为该地图公司完全没有利润收入，

股市买家更加不愿意以超过70美分的价格，购买该公司投资组合里一美元的东

西，目前的状况是如何演变成的? 无论在1958年或1938年，山朋都拥有保险业

所需价值不菲的丰富资料，如果要复制他们长久以来收集的全部细节资料，将花

费数百万美元，除了梳理法之外，地图公司付了高过五亿美元的火险保费，但是

多年来，山朋销售与包装产品及资料的方式一直未变，这种停滞不前的状态，终

于在公司的营收上反映出来，投资组合优异的表现，蒙蔽了大多数董事的眼睛，

使他们无视于地图公司应该回春的必要性，山朋每年的销售额约为二百五十万美

元，拥有价值约为七百万美元的有价证券，投资组合获得的盈余相当可观，该公

司没有任何金融上的顾虑，保险公司对地图的价格相当满意，而股东也一直有股

息收入，但是，在八年之间，股息下跌了五次，尽管如此，没有任何记录显示该

公司有减薪，或降低董事长与委员会费用的动作，在我参加董事会之前，十四名

董事中有九名是保险界的闻人，他们拥有该公司流通在外十万五千股股票中的四
十六股，他们在大公司都身居要职，这意味他们有一定的资金，至少可以做出相
当的承诺，但是这群人当中最多的持股数为十股，他们所经营的保险公司中，部
份持有小量股份，但相对于他们所持有的投资组合，这只是象征性的投资，过去
十年间，这些保险公司在涉及山朋公司的股票交易中，一直站在卖方的角色，第
十名董事是该公司的律师，他持有十股，第十一名董事是一位银行家，也持有十
股，他看出该公司发生了什么问题，也积极地指出这些问题，后来也增加自己的
持股，另外两名董事是山朋的高级主管，他们共有三百股，他们两位能力很强，
也意识到公司的问题所在，但是在董事会却一直扮演驯服者的角色，最后一位董
事是已过世的山朋董事长的儿子，而这位前董事长的遗孀则持有一千五百股，
1958年底，前董事长的儿子对公司的走向不甚满意，他要求公司让他担任最高
主管职务，但遭到拒绝，因而提出辞呈，公司接受了他的辞职，这件事发生后不
久，我们提议购买他母亲所持有之股份，为她接受，当时还有另外两方持有大量
股份，其一约持有一万股(他们是某家证券公司的客户)，另一方持有八千股，这

些投资人也对该公司的现状不满，希望该公司的投资组合能和地图事业分开来，

这和我们的心态不谋而合，接下来，我们透过公开市场购入该公司股票，因而所

持股份增加为二万四千股，三大集团持股共约四万六千股，我们希望把这两个事

业分开，将投资组合以公平价值变现后，致力于重建地图公司的获利能力，如果

能够将山朋丰富原始资料，运用电子设备将数据转换成对消费者有用的形式，这

倒不失为增加地图公司收益的良机，然而，董事会对任何改变都施以非常之阻力，

特别当这些建议是由一个局外人提出，虽然管理阶层完全赞同我们的计画，而且

布兹、艾伦与汉弥尔敦管理专家公司也提出过类似的建议，为了避免一场代理权

大战(未来不太可能发生这种情形，但是如果发生，我们也一定稳操胜券)，也为

了避免时间上的延误，因为山朋大部分资金都投资在现行价格我们根本问津的绩

优股上，于是衍生了一个计画，亦即以公平价值，让想退出的股东如愿以偿，经

过证交所裁决，认定了这个计画的公平性，山朋72%的股票，相当于一千六百位

股东的50%，都以公平价格交换投资组合中的证券，山朋公司还有超过一百二十

五万美元投资政府债券和市政公债作为预备金，而原先可能要付给的一百多万美

元公司资本利得税也免除了，留下来的股东享有稍微增值的资产价值，大幅成长

的盈余，和提高的股息率，当然，以上这出小小的戏剧，只是粗略的描述了这个

投资行动的概况，但是我们可以从中窥得，投资行动有保密的必要，以及无须在

一年这么短暂的时间评估投资的成果，类似控制状况的情形可能至为罕见，我们

赖以维生的是买进被低估的股票，在被低估之价值修正之际卖出，而且其利润是

取决于公司而非股市情况的特殊状况投资，合伙企业的基金得以继续成长，控制

情况也可能提供更多的机会，审计人员应该会在一周内，将诸位的财务报表和报

税资料寄到府上，如果你对报告或这封信有任何问题，敬请不吝指教

华伦巴菲特 一九六一年一月三十日

第七章 唯一总部波克夏

若想找出巴菲特亿万财富从何而来，且让我们从头说起，时光倒退到1929

年，有好几家同一个老板的纺织厂，合并纳入波克夏棉织公司(Berkshire Cotton

Manufacturing Co. 成立于1889年)，并且重新命名为波克夏高级纺织协会

(Berkshire Fine Spinning Associates)，其中有家叫海瑟威的纺织公司

(Hathaway Manufacturing Co.)，位于麻州纽贝福，于1888年由海瑟威创立，

在二次大战期间，该厂专门生产降落伞布料，大战结束后，该公司成为最大的人

造丝西装里布制造厂，并于1955年并入波克夏公司纺织协会，尔后，更名为波

克夏．海瑟威公司(Berkshire Hathaway Inc.)，波克夏和有名的哈萨威衬衫没

有任何关系，该公司的广告人尽皆知，广告中的男人脸上戴了一个眼罩，巴菲特

刚买下波克夏时曾说，我大概接到七通从奥玛哈打来的电话，问我是不是从此也

要开始戴眼罩了，曾任巴隆杂志编辑的Abelson，如此形容波克夏，对刚从Minsk

与Pinsk移民美国的人来说，巴菲特是一家名称奇怪的波克夏．海瑟威公司的投

资人，大家都以为这家公司生产衬衫，其实它生产的是钱

合并后的波克夏．海瑟威公司，1948年创造了一千八百万的利润，拥有十

几座工厂，遍布新英格兰地区，共有一万名员工，当时，IBM的利润为二千八百

万美元，到了1964年，波克夏．海瑟威的业务萎缩，只剩两座工厂，净值仅剩

约二千二百万美元，1955年，波克夏的股东权益为五千五百四十四万八千美元，

接下来九年之间，股东权益跌为二千二百一十三万九千美元，直到1961年，该

公司的经理人仍然将之视为远景光明的强势公司

1961年，波克夏总裁Seabury Stanton在一次对纽康曼社的演说中表示，

今天，波克夏．海瑟威是新英格兰地区最大的棉布与人造纤维制造厂，我们总共

拥有大约一百万个纺锤与一万二千台织布机，每年生产二亿二千五百万码布，包

括色彩艳丽，适合裁制成衣的布料，手帕布料，上等细麻料，薄纱，麻纱，精梳

与梳理棉缎，人造丝里布，达克龙薄罗纱窗帘和达克龙与棉纱混纺布料。

我们共有五千八百名员工，七座工厂以三班制轮班操作，波克夏．海瑟威平

均每年的营业收入超过六千万美元，但是从1960年早期开始，该公司的业务逐

年缩水，巴菲特就在此时开始购入波克夏．海瑟威的股份

巴菲特取得波克夏的控制权

巴菲特从1962年起，开始以巴菲特合伙企业的名义购入波克夏股票，当时

每股股价为七美元，几年后，当时的波克夏总裁Stanton向巴菲特保证，他要把

波克夏剩余的股份，以每股11.5美元的价格投标，但是三周后，该公司股票以

11.375美元投标，这是巴菲特没有握手成交的一次交易，巴菲特对Stanton的

行为相当不满，于是转而向Stanton的妹婿，以及当时波克夏董事会的老主席

Malcolm Chase购进波克夏股票，Chase那时显然也不赞成Stanton的做法，因

此卖出了手上大量的波克夏股票，巴菲特就在1965年，取得波克夏的控制权。

波克夏的业务每下愈况，1964年，波克夏的资产负债表显示，该公司的资

产为2,788万美元，而股东权益为2,200万美元，波克夏流通在外的股票为

1,137,778股，在今天，这些相当于1,234,127股A级股票

巴菲特继续买进波克夏股票，到了1965年，他的合伙企业已拥有该公司70%

的股权，当时的波克夏纺织厂约有4,700部织布机，巴菲特总共购入了价值约

1,400万美元的波克夏股票，终于在1965年5月10日取得波克夏的控制权，当

时波克夏的市场价值约为一千八百万美元，1960年代末期，波克夏总共有一千

两百位股东，到了今天则成长为一万四千位。

巴菲特在1970年成为该公司董事会主席，到了1970年代末期，这家公司以

纺织业起家的经济特质，已经开始退色，虽然该公司曾经出现短暂的好景，但是

终于不敌日趋式微的命运，巴菲特于1985年卖掉波克夏纺织厂，巴菲特利用该

公司业务的短暂繁荣期，以及透过削减营业资金的方式取的现金，最后，他以极

微的代价出售这家百年老店，这是少数几家让巴菲特赔钱的投资

巴菲特在1991年的波克夏年会上解释，虽然二次大战期间很多人的西装里

布都是海瑟威的产品，但是当外国公司能以更低廉的价格制造同样的布料时，海

瑟威光荣的历史便失去了意义，现在他知道要选择低成本的公司，我知道这个行

业不容易经营，当时的我不是太骄傲，就是太天真，我们从中学到了宝贵的教训，

但是我倒希望是从别处先学会这些经验，他说，巴菲特曾开波克夏纺织事业的玩

笑，说该公司的资产比他想象的低，但负债却很高，波克夏在纽贝福的工厂，如

今已成废墟，他们是经济灾难的历史场景，当年，该公司为了继续营运，必须向

巴菲特寻求更多的资金，相较之下，今天他们创造的利润反而更高，那些红色建

筑物几乎一文不值了，所幸在Bill Bets的管理之下，将部份出租作为办公室与

仓库，为波克夏带来些许收入，他们将这笔收入交给巴菲特投资，留下来的三十

一栋建物，位于港口防风墙的内侧，总共出租给二十八个公司行号，占去了35%

的营业空间，从小小的起步，开展了宏大的事业，巴菲特在1986年时估计，奥

玛哈总共有52人，他们持有的波克夏股票足以让他们成为百万富翁，波克夏的

股价从那时开始不断飙涨，到了今天，奥玛哈大概有208位巴菲特造就的百万富

翁

有一名纽泽西人，无意间也因波克夏而在一夕之间致富，Paul Laplante收

到一封寻人公司送来的信，信上表示该公司发现他过世父亲的帐户有66股波克
夏股票，原来当年他父亲曾为波克夏的Parker厂处理法律事务，该厂以认股权
证作为他的酬劳，Parker被波克夏高级纺织厂收购，成为后来波克夏．海瑟威
的一部份，那些原本一文不值的认股权证，演变成66股巴菲特投资公司的高价
股票，这家纺织企业位于纽贝福的总部及西岸洛杉矶和东岸纽约的办事处，如今
都已不复存在，但是波克夏．海瑟威的名号却保留了下来。
奥玛哈的股票经纪人摩根个人的座右铭是没有任何说明书可以教你怎么赚
钱，他说，巴菲特以毕生犯下的最大错误为公司命名，巴菲特在1962年买下第
一股波克夏股票，他在崔第．布朗证券下了第一张单，以每股7.5美元买进二千
股，波克夏的副董事长曼格表示，崔第．布朗证券以严谨的价值投资法闻名，他
形容该公司是巴菲特还是个年轻穷光蛋喜欢流连的地方，当年一万五千美元的投
资，如今价值已超过一亿美元。
在曼格眼中，波克夏纺织厂是个日薄西山的新英格兰小纺织企业，即使是巴
菲特本人，在回顾过去二十五年来曾犯的错误时表示，买波克夏纺织厂就是他所
犯的第一个错误，虽然当时他已经很清楚，这是个前景悲观的企业，但他还是被

低价吸引而购入，他想，即使状况真的很遭，还是可以从中赚取高于投资金额的

现金，再拿去做其它投资

1965年，巴菲特合伙企业通知波克夏纺织厂，他拥有500,975股波克夏股

票，相当于49%的股份，巴菲特合伙企业变成波克夏最大的股东，而且所持股份

仍在持续增加当中，根据证券交易委员会的资料显示，1967年一月，合伙企业

拥有的股份已达59.5%，到了1968年四月，更几乎高达70%。

巴菲特管理下的波克夏

现已归巴菲特管理的波克夏，开始向外购并，也开始向触角伸向保险事业，

1967年2月23日，波克夏向国家赔偿公司提议收购，1969年初，波克夏买下伊

利诺国家银行暨信托公司97%的股份，几乎同时，也买下了太阳报公司，以及布

莱克印刷公司，后者是波克夏首度投资的出版业，太阳报公司在奥玛哈出版五份

周报，发行量约五万份，其相关之印刷事业，由利普席经营。

1970年，巴菲特合伙企业将691,441股波克夏股票按比例分配给合伙人，

从此合伙企业不再是波克夏的股东与母公司，处

Chapter_4

理完资产之后，巴菲特不动声色

的继续以个人名义买进波克夏股票，一份证券交易委员会的资料显示：

上述资产分配过后，巴菲特在1970年一月间，又从因资产分配而得到波克

夏股票的巴菲特合伙企业的合伙人手上，买进87,591股波克夏普通股股票，此

外，巴菲特也在同年一月间，在公开市场买进2,100股波克夏普通股股票，1970

年1月31日，巴菲特本人总共持有245,129股波克夏股票，占波克夏流通在外

的979,582股普通股的25%，经过几次交易后，巴菲特等于是波克夏的母公司

巴菲特从四十岁起，开始在奥玛哈的办公室指挥波克夏，阿拉巴马州的债券

业者柯普，曾于1970年代早期打电话到麻州纽贝福的波克夏，想推销工业收益

债券，波克夏的人请他打电话到奥玛哈找巴菲特，于是我打电话到奥玛哈，当时

是史卡特接的电话，他告诉我什么都不买，就只买工业收益债券，而我告诉他我

只卖这种债券，他将电话转给巴菲特，我向他解释我的意图，巴菲特对各公司信

用非常了解，不必查阅穆迪或标准普尔指南，他说他对我手上的免税债券有兴趣，

柯普问巴菲特想买多少，巴菲特回答，嗯，全部，我通常一次只卖一百股，而他

一次就买了三、四百万股，柯普继续卖债券给波克夏，我打电话去时，不是史卡

特就是巴菲特接电话，老实说，如果接电话的是巴菲特，我就会松一口气，因为

史卡特态度比较强硬，而且都会问你手上有什么?

巴菲特一向采君子作风，非常和蔼可亲，他会说，早安，请告诉我你目前在

做什么? 我说完之后，他会告诉我他喜不喜欢那家公司，想不想买他们的股票，

有几次我去奇威广场，顺便到他小小的办公室找他，每次他都会把头伸出来说，

进来聊一聊。

波克夏的纺织事业一直维持到1985年，巴菲特决定结束这个早已走下坡的

企业为止，工厂机器卖了十六万三千美元，而其帐面价值为八十六万六千美元，

几年前才以每台五千美元购买的织布机，每台只以二十六美元卖出，比运费还低，

但是从很久之前开始，波克夏用纺织工厂的现金资助的其它事业，却早已蒸蒸日

上。

今日的波克夏是个业务庞杂的控股公司，拥有大量的股票、债券、现金和白

银，此外，旗下还有数家营业事业，波克夏是个无法归类的公司，公司简介上记

载的波克夏业务范围包罗万象，计有保险业、糖果业、媒体业、多元化企业、非

银行的金融业、投资业、综合公司等等，波克夏是个多重性质的公司，波克夏是

个投资控股公司，此外，也提供产物与意外保险、出版杂志以及其它服务

1997年的商业周刊，将波克夏列为全球第三十二大公司，而其市场价值则

为全美第二十一大，虽然波克夏的股价使他成为全美第二十三大上市公司，但是

却没有分析师追踪波克夏的动向，如果你在彭博新闻网键入波克夏字样，然后选

取其中的建议一栏，你会看到，对这家公司尚无任何建议，若想察看波克夏资料，

你必须自己下工夫找，波克夏一年之中会发布几次只有一个句子的消息，公布最

新投资，想进一步了解波克夏的唯一方式，就是直接向该公司要一本年报，几乎

隐形的董事长，位于奥玛哈法纳街与三十六街交叉口奇威广场大楼的小小总部，

平装本的年报，以及一向不予置评的政策，覆盖在这些平淡无奇外表下的是一个

欣欣向荣的企业，他们似乎不是充满想象力的企业，只是像制服业、鞋业和吸尘

器之类，但如果你以利润来考量，他们的确是魅力非凡，其中有一些企业的报酬

率是资本的20%，无论从什么角度来看，这都是一张亮丽的成绩单，有时候，他

们的报酬率甚至高达资本的30%到40%，巴菲特所属看似平庸的事业，即使在表

现较差的年度，单单是营运的权益报酬率亦高达50%，1989年，以历史成本为基

础，其报酬率甚至高达67%的天文数字，几乎所有企业人士都没有听过或看过这

么杰出的成绩，他们大部分若能有10%到15%的权益报酬率，就雀跃不已了，由

于这些数字超出所有企业的想象，所以通常被视为印刷错误。

这些天文数字，都是由一些看似枯燥的企业所成就的，位于纽约北部的水牛

城新闻报，总部设于辛辛那堤的菲契海默制服公司，位于芝加哥的综合制造业公

司史考特费姿制造集团，及世界百科全书公司，总部设于俄亥俄州的克里夫兰的

吸尘器制造厂寇比，奥玛哈的大型家具店内布拉斯加家具百货，旧金山的喜斯糖

果，旗下总共拥有二百多家的糖果店，大多位于西岸，以及总部设于康乃迪克州

的布朗鞋业公司，新罕布什尔州的劳威尔鞋业公司，总部设于密苏里州的贺兹柏

格珠宝店，总部位于猷他州盐湖城的Willey家庭装潢公司，总部位于纽约的国

际飞安公司，总部设于德州休斯敦的星辰家具公司，以及总部设于明尼苏达州明

尼拿波里的国际乳品皇后公司，波克夏还拥有位于奥玛哈的波尔仙珠宝店，乍听

之下，你也许不觉得特别，但是除了第凡内珠宝店的纽约旗舰店外，波尔仙的营
业额是全美所有珠宝店望尘莫及的，此外，波克夏旗下还有位于加州的Wesco
金融公司，就某方面而言，Wesco可是一个小波克夏，另有一群企业臣属其下，
除了上述的营利事业外，波克夏还有另外一个独立而庞大的保险事业集团。
产物与意外险事业是波克夏最大的营利事业，也是巴菲特最常运用的投资利
器，波克夏所属企业的获利，特别是保险事业及在股票与债券投资的获利，让巴
菲特可以随时进场投资，而新的投资项目又带来丰厚的获利，波克夏约有三万八
千名全时员工，在纽约证交所挂牌，交易代码为BRK/A，金融行情报导的显示器
上的代码为BRK/B，报纸的股市行情栏的代码则为BerkHa
波克夏总共有1,234,127股A级的股票，巴菲特持有478,232(占总数的
39%)，持股远远超出其它人，巴菲特的太太苏珊持有36,981股(占3.1%)，她和
巴菲特共同享有投票与投资权。
波克夏大多数高级主管的净值，有很大的部份来自波克夏，巴菲特形容得非
常的贴切，我们吃自己煮的东西，这群富裕又快乐的人，他们对美国幽默作家
Billings所言有深刻的体会，一个人一生中最快乐的时光，就是当他积极追求

财富的同时，相信财富极有可能稳当落袋之际

根据标准普尔的资料显示，1990年，只有7%的波克夏股票是由机构法人持

有，大约相当于七万八千股，几年后，商业周刊报导，法人持有比率已经升高为

15%，其余的波克夏股票则由约十四万名散户所持有，他们很少买卖股票，和纽

约证券交易所的其它股票相较，波克夏的周转率最低，有80%的波克夏股票，最

初都是以低于一百美元的价格买进，使得该公司蒙上老式富裕家庭的色彩，有

125名波克夏股东和我住在奥玛哈同一个邮政编码的区域，所以在万圣节那一

天，如果我到这些人家敲门要糖果，应该会受到很好的待遇，巴菲特于1993年

接受金融世界访问时，说了这段话

波克夏所有的股东几乎全部来自美国、英国、德国、印度和加拿大这几个国

家，很多股东持股数都在十股或十股以下，有的人认为能拥有一股波克夏股票是

件非常光荣的事，巴菲特，他太太和曼格合计拥有该公司将近50%的股份，波克

夏的副董事长曼格、巴菲特友人-纽约第一曼哈顿投资公司的董事长Sandy

Gottesman，和奥玛哈的安格博士去世之前，是波克夏三位最主要的股东，前波

克夏纺织的董事长老柴斯，于1996年去世，享年九十二岁，他也拥有大批波克

夏股票，有些是以每股二十五美分买进的，其子在1992年取代老柴斯在波克夏

董事会的职位，是巴菲特家族以外，拥有最多波克夏股票的投资人

持有大宗波克夏的机构法人如表，根据彭博新闻社的报导，耶鲁大学于1996

年曾买进二十五股波克夏股票，但很快就将这批股票脱手。

橡树价值基金帐户也持有波克夏股票，他们的座右铭是，巴菲特深得吾辈信

赖，其它人都要付现金。

机构法人 持股数量 占总数比例

鲁昂公司 39,207 3.26%

罗普莱斯公司 32,810 2.72%

波士顿保险库公司 16,351 1.36%

第一曼哈顿公司 5,355 0.44%

加州公务人员公司 4,823 0.40%

摩根信托担保 4,495 0.37%

拉萨乐国家信托 4,109 0.34%

橡树价值基金 3,833 0.32%

艾佛瑞公司 2,865 0.24%

尼可拉斯公司 2,600 0.22%

美国信托 2,563 0.21%

商业银行 2,349 0.20%

梅琳银行 2,278 0.19%

法耶兹公司 1,981 0.16%

富兰克林共同基金 1,755 0.15%

波克夏董事会

波克夏的经营权握在巴菲特和一小群人手中，其精简的经营团队，对其他公
司而言无异是一大讽刺，为了贯彻巴菲特讲求精简的原则，董事会只由七位董事
组成，不设常务委员会，很少受到外来意见的干扰。
曼格表示，很久以前波克夏因进行一项购并案，曾接到传票要出庭提出该公
司员工资料，曼格在1991年股东会上表示，我们没有员工资料，因为我们没有
员工。
波克夏董事会的成员包括巴菲特、巴菲特太太苏珊、曼格，柴斯-他是位个
别投资人，现任罗得岛银行董事长，巴菲特之子小豪尔，小史考特-奥玛哈综合
建设公司奇威父子公司的董事长，巴菲特说其业绩好到，使他不愿意详述这家公
司种种的强劲表现，以免波克夏股东们坐立难安，小史考特孩提时代就是巴菲特
的好友，是波克夏唯一的外来董事，而巴菲特是奇威广场大楼唯一非奇威父子公
司的房客。
1997年，董事会任命了一名最新董事欧森，他是加州洛杉矶曼格联合律师
事务所的合伙人之一，董事每年的年薪为九百美元。
巴菲特在1998年波克夏年会的开场白上说，现在会议开始，我是华伦巴菲
特，波克夏的董事长，这位兴奋过度的家伙是波克夏的副董事长曼格，很巧的是，

波克夏的董事之一是公司影片中的歌者，我们波克夏一向尽量压低成本，苏珊巴

菲特就是影片中的歌者，小豪尔，非歌者。

柴斯的先祖于1806年在罗得岛创立了波克夏纺织厂，1955年波克夏购并海

瑟威时，就是由老柴斯监督完成的，柴斯家族对于巴菲特于1962年开始收购波

克夏，1965年完全接管波克夏，存在着矛盾的情绪。

柴斯说，我们似乎是面带微笑地坐在那里看得巴菲特为所欲为。

根据1994年高级主管杂志报导，在美国的公司中，波克夏董事是最差的一

群，当时该杂志列出了表现最佳与最差的董事会名单，波克夏敬陪末座，之所以

会出现这种评估结果，显然是因为波克夏董事会的规模很小，董事成员以家族为

主，没有真正外来的董事，但一位旧金山的投资人反驳上述的评估：

企业管理与增进股东价值是评量董事会的两项重要因素，而波克夏的管理无

懈可击，在企业管理这个领域，很少有人能将他们口若悬河的理论付诸实行，这

一点巴菲特在波克夏真正做到了，至于增进股东价值这一点，很少美国企业能够

与波克夏为敌，更难能可贵的是，波克夏依据明确的原则和最高的道德标准获致

如此傲人的成果。

曼格是Wesco公司董事长暨波克夏副董事长，他说巴菲特是董事会主席，最

高执行长，也是波克夏心脏与灵魂的最高领导人。

副董事长曼格

巴菲特曾说，葛拉汉教我投资低价股，是曼格帮我修正这个路线，这是他对

我最大的影响，要有强劲的力量，才能将我从局限的观念中拉出来，这得归功于

曼格，他开阔了我的视野。

巴菲特和曼格对投资英雄所见略同，特别是他们俩人都认为凡事尽量保守谨

慎，而且资产负债表上最好没有负债，早年，巴菲特一昧地执迷于购买低价的股

票，他说，是曼格多年来一再强调，应该以长远的眼光，投资高品质的企业，即

使要付出较高的价格。

巴菲特曾经谈到他如何走出葛拉汉专捡便宜货的地下室经营政策，葛拉汉凡

事讲求划算，我现在认为，所谓划算的投资应是指未来会带进源源不断的现金。

曼格在Wesco 1991年的年会上表示，投资人买卖股票时，考虑内在价值而

非市场价值是一个相当基本的观念，而且我认为这种观念永远不会落伍，但是葛

拉汉有其盲点，他没能了解，有些企业值得付出较高的代价。

葛拉汉在智能型股票投资人中加了 一个值得赞扬的脚注，他有点不好意思

的表示，他施行价值投资法多年，而且缔造佳绩，但是他其实是因为投资了成长

股而一系致富，他一半以上的财富来自那一笔投资获利(指投资盖可)，这一点连

他自己都觉得很有趣。

葛拉汉没能了解，即使企业的价格为帐面价值的数倍，以长期而言，它仍然

有可能成为很好的投资，可口可乐就是很好的例子，它的帐面价值和目前的市价

就相差很多。

你们也许发现，我们并没有严格遵守葛拉汉和陶德的理论，曼格又补充到，

巴菲特和我有时候会想，如果当初创业时有较成功的开始，而不是以邮票、铝和

纺织公司，甚至涡轮公司起家，不知今天结果如何。

曼格是巴菲特的好友、知音、伙伴，及可以相互支持的合伙人，巴菲特喜欢

开玩笑说，在太平时期，曼格是比他资浅的事业伙伴，在艰难时期，就是比他资

深的事业伙伴。

曼格有视力上的问题，他在1980年代早期丧失了一眼的视力，因此戴着厚

的非比寻常的黑筐眼镜，1970年代，曼格因为白内障开刀，但是手术并不成功，

一条受损的视神经，使他承受极大的痛楚并会呕吐，于是他动手术取出左眼，这

对我并不构成障碍，我还是照常打高尔夫球和网球，此外，他每天都念一本书，

他表示他采用撷取精华的方式阅读。

他认为巴菲特比他聪明，然而曼格本人绝非平庸之辈，曼格说，我们一起工
作要面临的最大风险，不是破产，而是可能发疯。
曼格不同于巴菲特，他已经出售或分赠数千股波克夏股票，将其中几百股捐
给洛杉矶的良善玛莉亚人医院，计画生育，史丹福法学院，和哈佛西湖学校
我一直以富兰克林为我生活的典范，虽然我做得不好，富兰克林四十二岁时，
辞掉了工作，专心做一位作家，国会议员，人道主义者，投资人和科学家，这就
是为什么我也培养企业以外兴趣的原因。
巴菲特和我不但经营事业，也分配资金，凯恩斯为他的学校赚钱，并为国服
务，以弥补他投资组合管理上的罪恶，我赎罪的方式是从事工作之外的服务，巴
菲特则利用他在投资方面的成就，作为一般人的导师。
巴菲特和曼格最令人惊奇的是，这两个小气财神坐在门口，对这个不完美的
世界发表犀利，实际的见解，也努力发掘这个世界最大的价值，同时，他们也不
忘及时行乐，多年来，巴菲特和曼格几乎天天通话，近几年来，他们谈话的次数
稍减，因为两人的工作表实在排得过于紧凑，他们相辅相成，曼格说，每个工作
内容繁复的人，都需要工作上的伙伴，和别人一起整理自己的想法是一件很有益
处的事。

如果一个人做了几笔大投资之后，就可以轻轻松松的坐收成果，这真是再好

不过，你不用付一大笔钱给经纪人，也不用听一大堆无聊的话，如果做得好，政

府的课税系统还会因为复利影响而给你额外的一个百分点，甚至二个，或是三个

百分点，因为如果长期持股，就不用每年缴税。

在许多方面，曼格之于巴菲特有如绿叶陪衬红花，这种关系在他们主持年会

时最为明显，有一次巴菲特谈到，要将波克夏的投资内容保密，不幸的是，我们

必须对有关单位申报，最近我们的政策是，超过一亿美元(现在是七亿五千万美

元)的投资都列在年报中，其余的我们就三缄其可，对不对，曼格?

曼格说，不予置评

巴菲特称曼格是个老爱唱反调的人。

华盛顿邮报将曼格称之为巴菲特较尖锐与理智的伙伴，曼格也是全美在投

资，教育，和世俗智能这几方面位居领导地位的思想家，以下就是他对史丹佛法

学院学生演说中的一段话，当法学院学生接触传统之外的教材时，我认为他们的

方法有点愚蠢，如果你认为美国校园心理学教得很差，那你应该和公司财务这门

课比较一下，现代投资组合理论，简直教得让人足以精神错乱。

曼格也在演讲中表示，一个人在参加比赛时，除了应该考虑他的能力之外，

也应该考虑心里因素，如果你会因为输而愁云惨雾，最好采取保守一点的投资方

式，用储蓄的方式累积财富，因此你在制定策略时，要考虑自己的个性和才能，

我不认为我可以为各位提供一种放诸四海皆准的投资策略。

我的投资策略很适合我个人，部份原因是，我输得起，我心里上输得起，此

外，我输的次数也不多，这样的组合对我很合适。

有一个学生问他，有没有履行分享智能的责任，曼格说，当然有，波克夏就

是一个很好的例子，我称之为样板，巴菲特从不花钱，他要把钱回馈给社会，他

在建立一个舞台，好让大家听得到他的想法，毋庸置疑的，他的想法是一流的，

他盖的舞台其实也不坏，但是你可以批评巴菲特和我都有点学究气。

除了常说不予置评之外，曼格也常说我的朋友巴菲特和我从研究所毕业之

后，就开始进入企业界，试图找出大规模，可预测的极端非理性模式，这个非理

性模式对我们想要从事的事业关系密切，但是我们的教授对这方面却只字未提，

这不是一条容易好走的路，我几乎是在违背个人意愿的情况下，发现人类判断错

误的心理学，我发现如果自己再不承认这种心理学，就会赔上一大笔钱，也就无

法再帮助我喜爱的慈善事业。

曼格于1994年对南加州大学学生演讲有关投资的世俗智能，上天本来就没

有赋予人类无所不知的天赋，但是如果你努力工作，在遇到不符实际的股价时懂

得转作其它投资，通常可以找到解决之道，当机会来临，聪明人会机警的放手投

资，如果他们胸有成竹，就会大胆投资，其它时候，则步步为营，就是这么简单。

另一段曼格主义如下，了解复利报酬率的力量与获致复利报酬率的困难，是

看透许多事情的关键，曼格认为，一，只要透彻了解少数几个观念，就可能让人

的一生产生重大转变，二，生命就是一连串的机会成本

曼格在1995年的波克夏年会上指出，虽然波克夏的成就非凡，美国企业界

真正研究波克夏为什么会成功的人并不多，波克夏有多少部份被人模仿? 大家都

不想模仿波克夏的做法。

曼格在1996年的年会上表示，波克夏的资产都已经加以集中，如此一来就

不用总部的人费神操心，在1997年的年会上，大家都低估了看似简单的大道理

的价值，我认为波克夏等于是一个具有教育性的企业，教导正确的思考方式，其

中最重要的观念是，少数几个简单的大道理，就足以产生很大的影响，我认为我

们的思考滤网系统功效不错，因为这些道理都很简单。

曼格在奥玛哈的公立学校接受教育，上过奥玛哈中央高中，之后，就读于密
西根大学，在空军服役时，也曾在加州理工学院进修，二次世界大战期间，担任
气象官的职务，他在哈佛大学接受法学教育，1948年以优等成绩毕业，曼格以
退伍军人优惠办法进了哈佛大学法学院就读，不授与法学学士学位，1949年在
加州取得律师资格。
他在莱特联合律师事务所工作，后来这家事务所变成慕席克联合律师事务
所，专门为企业处理法律事务，该事务所的创始人包括曼格、托尔斯与席尔斯，
席尔斯曾任证管会主席，他的妻子卡拉后来担任美国贸易代表。
美国律师将曼格联合律师事务所称为洛杉矶最菁英的律师事务所，当时他们
的一百零三位律师当中，有十三位曾经担任过美国最高法院的书记。
从1970年代初期开始，这家法律事务所就一直是波克夏主要的法律顾问，
该事务所的合伙人之一丹汉，从1974年起就断断续续为波克夏处理法律事务，
后来他出任所罗门董事长，直到所罗门卖给旅行家为止。
曼格认为自己是个律师，商人，投资人和教育家，他的投资记录相当可观，
只有在巴菲特相较时才略显逊色，曼格的祖父是联邦法官，父亲是奥玛哈的律师，

他生于1924年1月1日，小时候住的房子和巴菲特现在的家只相距一百码，曼

格说他们两家认识彼此，但是他们两人直到1959年，经过双方共同的友人戴维

斯医生夫妇介绍后才首次见面，当初是由戴维斯医生(现已过世)安排他们见面，

巴菲特当时经常拜访奥玛哈的多位医生，为合伙企业筹资，有一天晚上在他拜访

戴维斯医生之后，问他为什么这么快就决定投资，戴维斯医生告诉他，因为巴菲

特和他认识的曼格很像。

曼格说，除了巴菲特之外，他们家里每个人我都认识，曼格曾经在每周六到

巴菲特祖父经营的巴菲特父子杂货店工作，这家小店可以让顾客以信用交易，也

有送货服务，而且在超级市场诞生之后还继续营运了许多年

曼格听说过巴菲特，但是当时并不认为他有什么与众不同之处，1959年，

曼格和巴菲特一起到奥玛哈的强尼餐厅吃晚餐，席间他们交换对股市的看法，曼

格说，他一和巴菲特见面，就立刻对他心生佩服，当下看出他具有非凡的投资天

才。

曼格曾在一次受访时表示，虽然巴菲特外表看不出成功的迹象，但是他一眼

就看出巴菲特过人的投资天分，当时他留着小平头，在自己家里的阳台工作，喜

欢喝百事可乐，咸坚果，不吃蔬菜。

他们首度会面共进晚餐时，交换了对股市的看法，但是我们也谈了很多其它

话题，他们两人立刻成为莫逆之交，巴菲特不断告诉曼格，投资比做律师更容易

致富，曼格被巴菲特劝服了，也展开个人的投资事业，缔造了成功的投资记录，

但同时他仍然一脚踏在律师事务所不放。

曼格在1962年至1975年间，在没有巴菲特合伙的情况下，经营惠勒．曼格

投资公司，办公室位于太平洋岸证券交易大楼，朴实无华，该公司在扣除手续费

前和扣除支出后的盈余，每年复利高达19.8%。

曼格后来为什么从法律界转入投资界?

我们家人口很多，南西和我共有八个孩子，那时我不知道法律这一行会变得

这么热门，我离开法律借之后，这一行才开始财源滚滚，1962年，我几乎退出

法律界，1965年则完全退出，此外，我也喜欢为自己的钱做决定，我常想，我

知道的比客户还多，为什么要按照他的方法做事? 因此部份原因是我个人的成

见，部份原因是我想独立作业。

我有一群好棒的客户，只有其中一、两位我不太喜欢，而且我也喜欢资本家

的独立性，我自己本来就具有赌博的性格，我喜欢想事情、喜欢打赌，所以我的

个性其实非常适合待在投资界。

巴菲特和曼格于1960年代中期开始联手投资，特别是蓝筹邮票公司，这是

一家为杂货连锁商店发行邮票的公司，曼格在1976年成为波克夏主管，1978年

波克夏与多元零售合并，曼格也从该年起担任波克夏副董事长的职务。

曼格在1970年代晚期成为波克夏的大股东，因为他手上的两大投资-多元零

售和蓝筹邮票都先后合并到波克夏。

曼格一直住在洛杉矶，他也担任每日新闻公司的无给职董事长，每日新闻公

司发行洛杉矶日报，读者以律师为主，该公司也发行其它加州的小型法律报纸，

共发行了十八种报纸，总发行量为三万五千份，每日新闻公司共有三百二十位员

工，1997年，总收入为三千六百万美元，利润为三百万美元。

曼格用他一贯简明扼要的方式，解释该公司的加州律师月刊税前损失三十万

美元的原因，这是一份与加州律师公会联合出版的刊物。

出版这份刊物，一，是对社会秩序的贡献，二，让律师公会和其成员之间保

持良好的沟通，三，对杂志上的广告商也很有帮助，但是这份刊物的经济情况却

对拥有者不利。

曼格透过曼格．马歇尔公司拥有这家店头市场公司34.5%的股份，曼格．马

歇尔公司是一家位于加州的有限合伙公司，曼格与其家人是该公司最大的股东，

曼格的好友杰林和他的家人大约拥有16%的股份。

曼格和杰林为该公司工作都不支薪，此外曼格也承认，付给公司总裁

Salzman的薪资过低，曼格和巴菲特一样，对股东的钱守得很紧，有时候回股东

的信时，干脆就写在股东来信的下面或背面，不但省了一张纸，也省了一些时间，

这就是波克夏式的作风。

从1970年代初期到1980年代晚期，曼格和杰林共同经营新美国基金，这支

基金在变卖之前绩效相当出色

1997年曼格被任命为好市多公司的董事，这家从事零售业的公司总部设在

西雅图附近，旗下有多家会员制的大批发卖场，好市多是在1993年普莱斯公司

与好市多批发公司合并而成，(也许，未来喜斯也会以廉价的形式大量出售)，我

很佩服他们对零售业的贡献与发明，曼格在一次访问中表示，好市多在消费产品

的销售上，有革命性的变革，根据1997年的好市多年报，曼格持有八万三千多

股。

富比士曾经刊登过一篇关于好市多的报导，该文指出，曼格看出好市多将带

来重大变革，今年稍早，波克夏七十三岁的副董事长，加入好市多董事会，除了

和巴菲特共同经营的事业外，这是一项罕见的企业承诺，曼格当初是以消费者而

非投资人的身分接触好市多，曼格是个爱惜每一分钱的人，他在好市多卖场采买
的项目，从肉类、酒品，到办公室用具都有，连他手上戴的表都是在那里买的。
我实在太喜欢这家公司了，甚至为它违背了自己不担任外界公司董事的一贯
原则，曼格说，在我一生中，还没有看到有人为零售业做了这么大的贡献，让消
费者采购时如此快乐，难道连威名百货老板Sam Walton都比不上好市多?
事实上，曼格当时不是说有人，而是说两个人，其一是西纳格，六十一岁，
好市多的最高执行长，另一位是西纳格的精神导师圣地亚哥的普莱斯，他首先发
明批发卖场的观念，他将自己的Fed超市廉价化，创立普莱斯会员连锁店，曼格
反应敏捷，妙语如珠，常常一开口就是看似常识，实则为大道理的教训，避免因
不智贷款而损失的第一步，就是拒绝贷款，没有第二步，曼格是个忠心的共和党
员，巴菲特则是民主党员，曼格喜欢湖钓，他到阿拉斯加的河流钓鲑鱼，但是巴
菲特对钓鱼兴趣缺缺，除此之外，他们两人几乎对所有事情的看法都一致，巴菲
特说，如果他没有注意到某件事，曼格往往也没有察觉，因为他们两人的脑袋有
着类似的过滤系统，曼格与巴菲特工作起来同样又快又有效率，两人共事多年，

都很清楚对方对某件事会有什么看法。

巴菲特说，曼格和我只要嘟哝三声，就可以在电话上把四页的备忘录搞定。

在做企业决策时，曼格和我可以相互取代彼此的地位，我们之间的距离不会

造成任何问题，我们都认为，在电话上谈事情比开半天的会有效率，巴菲特也说

过，我认为，所谓的团体决策，就是去照镜子，如果巴菲特无法定夺，他一定会

找曼格商量。

巴菲特告诉富比士，他一生中对他最具影响力的三个人分别是他父亲、葛拉

汉和曼格，他提到自己的父亲时表示，他教我不要做任何不能放在头版新闻的事，

在我一生之中，他是我碰过最完美的人。

巴菲特表示，葛拉汉为他的投资事业打下了扎实的知识基础和正确的心态，

亦即能够退后一步、不受群众影响，即使股票下跌也要处变不惊。

曼格帮助我将注意力集中在具备卓越盈余能力的优良企业上，但先决条件是

你要有把握，而不是像德州仪器或拍立得，这种盈余能力只属于假设性质的公司，

曼格的自我并没有像我一样，完全被企业包住，但是他对企业的了解也相当透彻，

我们之间虽然偶有意见上的歧异，但是从来没有发生过争执。

曼格也在同一篇富比士的报导中赞美巴菲特，巴菲特之所以会这么快乐，是

因为他不用背台词，无论在公开场合或私下，巴菲特始终如一。

至于选股的原则，曼格说，只要试着找出一些价格与实际不符的股票，然后

再透过不同的原则加以分析，就能找出有利的投资，就只有如此而已。

他说，我们不担心联准会，在可预见的未来，我们会持续站在股市的净买方，

他在该篇报导结语处表示，他当然希望用好价钱买进股票，我向来不愿意为股票

付出超过帐面价值的代价，但是也有少数例外，亦即当该公司是由像巴菲特这样

的管理人才管理时，有些公司(虽然不多)的确得为长远考虑而付出较高的代价。

一篇刊登在纽约时报的文章，引用任职于旧金山的分析师的话表示，Wesco公司

如果不是二十世纪最聪明的投资公司，也是顶尖的，巴菲特的曝光率比较高，但

是如果没有曼格，巴菲特就不可能成为今天的巴菲特。

曼格的赎罪

曼格的兴趣广泛，除了投资之外，他的兴趣包括到阿拉斯加钓鱼和造船(他

正在东岸造一艘很大的游艇)，他阅读的书种类繁杂，对科学非常着迷，他经常

旅行，拥有五栋房子，他本身的财富约在十亿美元左右，经常捐款给地方上的慈

善机构，他表示自己用一双细皮嫩肉的手赚这么多钱颇有罪恶感。

他和太太南西各自在前一次婚姻各拥有两个小孩，婚后又生了四个小孩，曼格一
家人在上流社会交游广阔，曼格有五个儿子毕业于哈佛西湖学院，这是一所位于
洛杉矶的私立学校，他们的三个女儿则分别就读于洛杉矶和帕沙迪纳的学校。
曼格家的孩子没有一个从事金融业，他以凯恩斯为师，并承袭他的看法，认
为资金管理是低下的职业，因此身为全世界最杰出的投资人，而非从事对社会较
有用处职业的他，一直想办法加以弥补，洛杉矶的哈佛西湖学院，就是他捐助的
诸多慈善机构与社区服务机构之一，曼格和他的太太为该校兴建曼格科学大楼的
捐款超过七百万美元。
这栋一流水准的科学大楼座落在席佛下方的山边，俯瞰冷水峡谷，大楼中的
设备包括许多间特别设计的实验室，一个会议厅，一个计算机中心，和一个共有
一百一十个座位的剧场型演讲厅，每个座位都装有可连接桌上型计算机的装置，
一份哈佛西湖学校刊物上的文章如此形容。
大多数建筑的缺点是弹性不够，我们希望这栋大楼能够发挥最大功能，到下
一世纪还能使用，我个人认为绝对能够做到这一点，曼格对这份刊物表示，在合
并之前，我们的科学设备就相当短缺，在我们增加较高层次的课程之后，需求就

变得更为迫切，基本上，这是个不用大脑想就知道的问题，如果再不改善学校的

科学设备，会造成教育工作的失职。

曼格亲自参与兴建这栋大楼的每一个步骤，校方征询老师及各方面的意见，

钜细靡遗，生物，化学，物理教室中的椅子，各有不同的设计，校方主管表示，

虽然曼格亲自参与大部分兴建计画，却放手让老师们进行规划，但是他对一流的

冷暖空调设备大为不满，也认为建筑的强度超过目前的地震安全标准，曼格于

1969年成为该校理事，1974年到1979年，担任哈佛学院(后来与西湖合并)董事

会的主席，他在为该校服务的四分之一个世纪，缔造了傲人的记录。

曼格在其它回馈社会方面的服务，包括担任洛杉矶计画生育的最高金融长，

洛杉矶良善玛利亚人医院的董事长，同时也是曼格基金会的主席。

曼格太太担任梅尔柏若学院与史丹佛大学的理事，曼格家曾捐赠一座宽四十

呎，长八十呎的游泳池和淋浴设备，给大熊地区的女青年会，曼格太太是女青年

会董事会的终身会员。

曼格对哈佛西湖学校的刊物表示，他认为这所他有好几个孩子曾经就读的学

校，是全世界同类学院中的佼佼者之一，关于曼格科学中心，他表示，要让自己

拥有想要的东西，最好的方法就是让自己有资格得到，哈佛西湖学校绝对受之无

愧。

波克夏的接班人

巴菲特在波克夏1995年的年报中指出，盖可的辛普森是波克夏的当然接班

人，他让我们深具信心，万一曼格和我发生不测，波克夏立即会有一位极具专业

的人才处理投资事务。

六十岁的辛普森，曾经代表波克夏担任国家住宅局与波尔利储蓄银行的董

事，也担任波克夏董事多年，深得巴菲特信赖，他同时也是盖可的两名最高执行

长之一，负责该公司的投资业务。

在辛普森管理盖可资产的十七年来，盖可的平均年获利高达24.7%，而同时

标准普尔指数的年平均获利率为17.3%，辛普森对他投资公司的管理状况相当了

解，他和巴菲特一样，在选股以长期投资为考量，其投资包括弗迪麦，耐吉，美

泰儿，万宝人力资源，和柏林顿北方圣塔菲，辛普森住在加州圣地亚哥附近的圣

塔菲牧场，在当地一个小小的办公室工作，稍早他从盖可位于华盛顿特区的总部，

搬到洛杉矶，他在亚历桑纳州也有一间渡假屋，辛普森具备最佳的投资天赋，巴

菲特1986年对机构投资人表示，他既不顺应潮流，也不逆反潮流，总是安然的

遵循自己的想法做事。

巴菲特在1996年波克夏年会上说，拥有五十亿美元可交易有价证券的盖可，

所有的投资决策从过去、现在、到未来，都由辛普森做定夺。

辛普森在芝加哥市郊的高地公园区长大，1958年毕业于俄亥俄州的卫斯理

大学，获得普林斯顿大学经济学硕士之后，曾短暂在该校任教，后来辛普森加入

芝加哥史坦投资公司，1969年，在基金最热门的时期，他到洛杉矶的股东管理

公司工作，但是熊市对这家由卡尔经营的基金公司造成严重打击，辛普森到职一

个月后，卡尔便求去。

后来，辛普森成为洛杉矶的西方资产管理公司的最高执行长，1979年，他

接到一通电话，请他到盖可工作，这家保险公司正在寻找新的最高投资长，盖可

的董事长拜恩将最后人选缩为四人，进入决赛的人要飞到奥玛哈去见巴菲特，巴

菲特长久以来一直对盖可保持高度的关切。我请四位候选人的三位去见巴菲特，

拜恩回忆到，和辛普森经过四小时长谈之后，他打电话给我说，不用再找了，就

是这个家伙。

这不是真正的继承计画，但是万一今晚我死了，可以处理波克夏投资事务的

人就是辛普森，辛普森具备三项特质而雀屏中选，聪明才智、个性与气质，气质

可以使一个聪明人不易显出内在的才智，巴菲特说，这篇报导指出，辛普森被巴

菲特选为继任人选的反应，仍然不脱他一贯的低调作风，他的朋友表示，他对这

件事表现的相当谦逊，只一再声称目前不太可能发生这种情况。

华盛顿邮报已退休的发行人葛兰姆太太表示，在认识辛普森的十五年来，她

一直对他深表敬佩，她说，以辛普森特殊的投资工作，保持一点隐密度是好的，

她指出，巴菲特在1970年代初期投资华盛顿邮报时，巴菲特当时还没有什么名

气，辛普森是个非常杰出的人才，现在他的名气不大，但是将来一定会有所不同。

辛普森和太太玛格丽特育有三名子女，都住在南加州，到底巴菲特去世后是

不是由辛普森接掌波克夏，还是要由波克夏的董事会决定。

巴菲特最近接受访问时表示，在他去世之后，这个问题将由波克夏的董事会

决定，而他和他的家人在董事会具有绝对的影响力，他说他已经写了十封信给家

族成员，表达他的意愿。

该篇报导指出，巴菲特和辛普森每周至少通电话一、两次，他们就盖可的投

资事宜广泛交换意见，但不透露各自投资的内容，对于他们有着相同的投资哲学

这一点，巴菲特说，我们的确是同路人。

巴菲特在波克夏1997年的年报上写到，有一点我们应该加以说明，我们的

投资有时候也反映出盖可的辛普森的投资，辛普森独立经营价值二十亿美元的投

资组合，有时候这和我经手的投资组合重叠，有时候，他和我各有不同的投资方

向。

第八章 波克夏事业版图颇析

《一九六○年代》

美国运通公司

一九六○年代初期，巴菲特做了重大决定之一，就是大手笔的投资美国运通

公司。

1963年底，发生了提诺．德安杰利斯色拉油丑闻，因为美国运通的一个子

公司，为一批以伪造文件送进纽泽西州储油槽的色拉油，开具仓单，后来发现，

这些储油槽内装的几乎是水，美国运通发现可能要因此赔上好几百万美元，这股

酝酿中的危机，很可能会使股东权益一扫而空，让该公司空余负净值。

巴菲特说，当杰出企业发生庞大、但可纾解的危机时，就是绝佳的投资时机。

极力拥护品牌特许权的巴菲特，非常喜欢美国运通的信用卡与旅行支票业

务，且断言该公司具备难以攻克的实力，其强度足以使该公司渡过这个危机，巴

菲特早就了解利用别人钱财的原则，他知道美国运通之所以能够成为优良的企

业，是因为该公司的旅行支票使他握有庞大的浮存金。

巴菲特明白，相当于低利贷款的浮存金，具有相当的价值，因此他四处奔走，

以确保笼罩美国运通的乌云，不至于影响到该公司本身，在奥玛哈的餐厅与其它

商店，他会站在收款机后面偷窥，看看一般人还用不用美国运通卡及其旅行支票。

经过一番观察之后，他发现商家还是照样接受美国运通卡，正因为美国运通

卡仍能发行无阻，而且这个金融帝国依然毫发无损，所以巴菲特便购入该公司价

格一蹶不振的股票，1964年，他以巴菲特合伙企业净值的40%，约当一千三百万

美元，购买美国运通5%的股票，当时该公司股价从每股65美元跌到35美元。

此举违反了他自订的原则，亦即不用超过合伙事业25%的资金投资单一标

的，但是在这之后，他又重写另一项规定，亦即可以在绩优公司暂受顿挫时购入

其股票，在接下来两年之间，美国运通的股价翻升了三倍，根据资料显示，巴菲

特合伙企业在出售这批股票时，获利二千万美元，但是巴菲特的获利显然不止于

此，因为上述资料指出，巴菲特在购入美国运通股票两年之后卖出，但是巴菲特

曾经告诉奥玛哈世界前锋报，他持有美国运通股票达四年之久，美国运通的股票

在五年之间，从每股35美元涨到189美元，巴菲特给我们的启示是，当绩优公

司面临危机时，不妨多瞧几眼。

太阳报公司

波克夏在1969年，从利普席手中，买下奥玛哈当地的太阳报公司，这是巴

菲特投资的第一家报社，巴菲特在旗下众多的媒体事业中，所扮演的几乎只是全

然投注于企业经营面的角色，但是至少有一次，他对编辑台产生了重大的影响，

他在揭发奥玛哈男孩城的丑闻事件中，扮演着关键性的角色。

1917年，一位瘦瘦高高的爱尔兰天主教神父法兰纳根，花了九十美元租下

了一栋位于奥玛哈的维多利亚式房子，他在这栋有穿堂风的房子里，收容了五个

无家可归的男孩，这个流浪者之家扩充的很快，这个机构不但在强而有力的领导

之下茁壮成长，而且也成为一个强势的金融中心，他帮助了孤苦无依的孩子，但

是如果他能好好经营用捐款所构成的庞大投资组合，就可以帮助更多的孩子。

巴菲特在1972年，接受当时担任华尔街日报记者的梁访问，这篇报导迟至

1977年才刊出，我知道国税局规定慈善基金会必须公布他们的财务状况，于是

我请编辑找出男孩城的档案，在筹资成立公司之际我就听说过很多关于男孩城的

传言，说他们拥有大批股票，但是当我实际发现，这个经常喊穷，照顾不到七百

名孩童的机构，累积的资产竟然超过二亿美元时，我还是吓得张口结舌。

水牛城新闻报的发行人在写给作者的信中写到：

男孩城的故事灵感来自于巴菲特，巴菲特、太阳报编辑威廉斯和我，经常在

巴菲特家脑力激荡，讨论如何为太阳报写一篇调查、或企业性质的报导，做为一

份周刊，我们无法和日报与电视媒体抢号外，所以我们必须为公司写出自己的东

西。

在一次聚会里，巴菲特提到男孩城的事，于是威廉斯和我就开始研究这个题

目，保罗是整个调查小组的领导人与组织人，他和我一起计画调查策略、访问时

机，并共同研究收集来的资料。

后来，一篇不错的报导终于有了雏形，但是还不够精彩，巴菲特是关键人物，

因为是他告诉我们国税局990表格上新增了一条规定，因为国会刚刚通过一项法

案，规定所有基金会必须公开资产，当我们从华盛顿调来男孩城的990表格时，

发现这份长达一百页的报告显示，他们持股总值高达二亿一千九百万美元，我用

脑力激荡的方式起草报导内容，并且反复检阅写出来的东西，然后再由威廉斯加

以发挥，为了不让消息外泄，当调查进行到最后阶段时，我们让四位记者带着电

话、桌子和录音机，进驻威廉斯家的地下室。

没有巴菲特，就没有这篇报导，更没有普立兹奖，这件事由他提起，990表

格也是他告诉我们的，然后再由他分析总共价值二亿一千九百万美元的资产。

这篇报导在1973年，在地方特别报导项目赢得普立兹奖，巴菲特在1981

年卖掉太阳报，该报于1983年停刊。

麦斯威尔当年曾是该报的送报生，现在是位于奥玛哈的席尔实验室的药品业

务代表，他回忆早期为该报工作的情形，我送报送了五年，对一份卖十五每分的

报纸来说，我的薪水算是不少，我记得每送一份报纸我可以得到五美分，然后他

又补充，我只后悔当初没把存下来的钱放到波克夏，时至今日，太阳报已经停刊，

而男孩城借着多年来建立起的良好声誉，继续帮助上千名年轻孩子。

巴菲特对梁透露，他为什么觉得报纸比其它企业有趣，我们不得不承认，报

纸比其它行业，例如，制造火车车钩，要有趣多了，我绝对不干涉我报社的编辑

工作，只是以身为这个具有教育社会功能机构中的一份子为荣。

《华盛顿月刊》

巴菲特起先并没有将男孩城的丑闻告诉自己拥有的报纸，而是透露给他的朋

友Peters，他是《华盛顿月刊》的发行人，巴菲特在此也有小部份投资。

我把这个消息告诉记者，他们后来决定不追踪下去，我怀疑他们的理由是，

投资人的主意难免可疑，巴菲特于是把这则新闻交给奥玛哈的一家报社，他们后

来还因这篇报导得了普立兹奖。

Peters在书中描述巴菲特、洛克菲勒和马克斯如何开始投资杂志，他也提

到当时巴菲特请他介绍与葛兰姆太太认识的经过：

在洛克菲勒和马克斯答应额外资助之后，我们总共募得十万美元，然后洛克

菲勒就把我介绍给巴菲特，巴菲特在1969年，和两个朋友一起飞到华盛顿，他

们是来自于北卡罗莱纳州的罗森柏格与史坦贝克，史坦贝克是著名头痛药发明者

的继承人，他们同意提供剩下来的五万美元，我们拿了这笔钱，却功败垂成。

我们的杂志在文学方面享有极高的评价，但是财务状况却一直不稳定，洛克

菲勒和巴菲特到纽约，去问著名的杂志顾问柯贝克，《华盛顿月刊》还有没有希

望，巴菲特对机构投资人的作者开普兰留下了深刻的印象，他说，如果开普兰愿

意接管《华盛顿月刊》直到业务步入正轨，他愿意再拿出五万美元。

但是九月初巴菲特打电话过来，我们大约谈了五十分钟，这段谈话显示巴菲

特内心的交战，我很感激他对我们的鼎力相助，也能谅解他认为最好的解决方式

可能是让杂志因财务困难而停刊，所以在谈话中，当他不表示愿意继续参与时，

我没有因此而生气，我虽然不生气，但是却有走投无路的感觉，因为我知道，如

果要让这份杂志继续生存下去，就必须留住他，我们的谈话一直在绕圈子，巴菲

特差一点就要退出，而我则试着慢慢把他拉回来，我们就这样反复跳着这只双人

舞，能够成为亿万富翁，证明巴菲特一点也不笨，他不断想办法找理由脱身，他

每找一个理由，我就几乎临疯狂状态，我的脑筋以最高速运转，为的就是要堵住

他所有的出路。

最后，他终于同意留下来，那一刻，我受到前所未有的鼓舞，巴菲特内心富

同情心的一面，战胜了精明投资人的一面。

Peters说，他的股东很少因为有求于他才打电话来，如果他们请他帮忙，

也都是出于纯洁的动机，以巴菲特为例，他请我帮他介绍葛兰姆太太，我立刻照

办，结果他们的友谊使双方获益良多，他成为她的首席金融顾问，也是华盛顿邮

报公司最重要的小股东，他们让彼此都比相识以前富裕许多，我当初应该要求分

个10%。

《一九七○年代》

《华盛顿邮报公司》

巴菲特是在1973年春夏之际，购入价值一千零六十万美元的华盛顿邮报公
司股票，此项投资使波克夏成为葛兰姆太太家族之外，华盛顿邮报最大的股东。
我们在几个月内，分二十次购入这些股票，他后来说，在生命中，有些事情
会发生的速度很快，基本上，他对葛兰姆太太有相当程度的了解，他看着这家公
司的股票公开上市，但是成绩却不很理想，我知道华盛顿邮报一定会表现的比星
辰报好，虽然不一定会让星辰报倒闭，但一定会比它好。
葛兰姆太太在她获得普立兹奖的个人历史一书中写到，巴菲特的波克夏公
司，在1973年买下本公司10%的B级股票，他后来告诉我，起先他不太愿意公
开这件事，但是后来觉得这未尝不是件好事，事实上，我也认为我们这么做是对
的，虽然我仍然不太喜欢公开之后无形中增加的责任，交易的大日子订在6月
15日，典礼在美国证交所的交易厅举行，巴菲特以24.75美元的价格买下第一
股，但对外公布时每股是26美元。
巴菲特这笔投资，变成他最好的投资之一，他在一般人还没有开始注意媒体
股之前，进行这项投资，当该报在华盛顿特区几乎成为垄断事业之后，依然持有
该公司股票，华盛顿邮报的股票在1971年上市，该公司的B级股以每股6.5美

元发行，几年之后，便飙升为480美元，年成长率超过20%，A级股则为葛兰姆

太太家族持有，他们掌握了董事会三分之二的投票权，换言之，即掌握了该公司。

巴菲特一生对媒体的偏好，超越金钱上的价值，这股热情在购入华盛顿邮报

股票时达到顶点，他对媒体事业兴趣浓厚，和顶尖记者结为挚友，他说，如果他

的天职不是商业，那一定非新闻莫属，毕竟，他的父母亲是在学校的报社邂逅，

而他也曾经是一名勤奋的华盛顿邮报送报生。

他对新闻具有记者般的直觉，在寻找被低估的公司时，也融合了敏锐的生意

嗅觉和记者深入调查的技巧，如果巴菲特投身新闻界，一定会成为杰出的新闻记

者，但果真如此，他赚的钱恐怕连现在生活投资所得财富的一小部份都不到。

1973年，华盛顿邮报公司总共发行了大约一千四百万股股票，其中价值二

百七十万美元，具有控制权的A级股均为葛兰姆太太所有，她出身富裕家庭，父

亲是已故的著名共和党华尔街工业家与金融家迈尔，他在1933年以八十二万五

千美元买下华盛顿邮报，当年他的女儿十六岁，迈尔在1946年，将女婿菲利普．葛

兰姆任命为该报发行人。

1973年至1974年间股市崩盘，这波震荡刚开始时，华盛顿邮报的股票从刚

发行时的每股6.5美元，后来经过分割，股价调为4美元，巴菲特大为震惊，因
此买了一千零六十万美元的邮报股票，占该公司B级股的12%，相当于该公司所
有股票的10%，每股4美元意味该公司整体价值估计为八千万美元，他们没有任
何债务，巴菲特当时认为该公司的价值约为四亿美元，但是直到1981年，该公
司的市值才达四亿美元。
巴菲特于1993年对哥伦比亚大学企管学院的学生演讲时指出：
随便问问该公司职员，他们公司的资产价值为何，大多会说大概在四亿美元
左右，如果凌晨两点在大西洋举行拍卖会，也会有人前来投标，喊价四亿美元想
要买下这家公司，他们的主管既实在又能干，而且将大部分个人净值都放在公司
里，这种做法安全得叫人难以置信，我会放心大胆的把所有个人的净值放在这里，
一点也不担心。
1973年时，华盛顿邮报公司的总收入为二亿美元，旗下机构包括华盛顿邮
报、新闻周刊、时代-前锋公司、四家电视台和一家造纸厂，后者为该公司提供
了大部分的新闻用纸。
根据经验法则，一家表现优异的报社，其售价可以高达其年收入的两倍半，
邮报公司的价值四倍于巴菲特所付出的代价，巴菲特表示，他之所以能用如此理

想的价格买到邮报的股票，都是因为当时一般人对媒体股并不热中。

巴菲特购入邮报股票之后两年，该股一直处于下跌的趋势，巴菲特的投资从

1973年的一千万美元，到了1974年底，贬为八百万美元，1976年之前，邮报的

股票一直无法超越巴菲特购入时的价位，现在，巴菲特在邮报的投资价值已经高

达八亿美元。

起初，巴菲特有如不速之客，安德烈．迈尔是葛兰姆太太的家庭友人(和她

父母迈尔没有关系)，当他发现巴菲特持有这么多的邮报股份时，显得甚为不悦。

他对全美最成功的投资家巴菲特持有如此庞大的邮报股份甚为不悦因为他

自己也做过类似的事，所以非常怀疑巴菲特的动机，安德烈经常提醒我要提防巴

菲特，葛兰姆太太回忆到，他认为所有不请自来的投资人，对公司都是一种威胁，

但是我仔细查过巴菲特的背景，我认为我们相当幸运，他对公司的事从不插手干

涉，是个值得尊敬的人。

虽然葛兰姆太太信任巴菲特，安德烈还是不放过他，经常问，你的老板在哪

里?

巴菲特投资邮报公司后，写了一封信给葛兰姆太太，当时她对这位不甚了解，

但是却拥有邮报如此大股份的人，也抱着猜疑的心态，巴菲特在信中向她表白，

说他绝对无意对该公司造成威胁，他也充分了解，以她持有的该公司A级股票，

她掌握了该公司的管理权。

我非常清楚，邮报是由葛兰姆太太控制管理，我觉得这样很好，他在信上说，

后来，这封信被腻称为亲爱的葛兰姆太太。

葛兰姆太太想知道这个来自奥玛哈的家伙，到底是什么样的人物，我急得团

团转，直说，这个人是谁? 他是怎么样的人? 他会对我们的公司造成威胁吗? 有

一件事也许具有破冰作用，巴菲特对她表示，二十五年前他曾是华盛顿邮报的送

报生，顺带一提，巴菲特在1940年代送报赚的钱，是他后来第一笔投资金额的

一半。

1971年，巴菲特曾经请葛兰姆太太的朋友Peters，帮他介绍葛兰姆太太认

识，巴菲特想认识她是基于一个明确的理由，他持有纽约客杂志的股份，他认为

该杂志将公开求售，于是想引起葛兰姆太太接手纽约客的兴趣，因为他认为邮报

是纽约客最理想的拥有者，但是葛兰姆太太没有接受他的建议。

葛兰姆太太在她的自传个人历史中表示，她和巴菲特直到1973年才再度碰

面，地点是洛杉矶时代杂志的办公室，这是在巴菲特投资邮报之后，葛兰姆太太

与他见过面后便放心了，她邀请巴菲特到华盛顿共进晚餐，顺便参观一下邮报公
司，他们后来建立起深厚的友谊，巴菲特不但成为她企业的导师，彼此也因为这
段友谊获益良多：
1974年，我到洛杉矶参加一项分析师会议，并顺道去巴菲特与苏珊位于拉
古纳的家拜访他们，巴菲特一家因为我的到访而欢声雷动，因为巴菲特自从1962
年到拉古纳渡假以来，再也没有下水过，为了增加这次拜访的乐趣，他买了一把
海滩洋伞和一件游泳裤，他说这就是使我们家欢欣鼓舞的原因，因为和他们平常
看到的我比起来，你的来访使我展现了前所未见的弹性，那次为期两天的拜访，
紧凑又愉快，我们谈论的范围很广，其中包括他成为华盛顿邮报董事会一员的可
能性。
巴菲特于1974年被任命为邮报公司的董事，而且，恰如其分的担任该公司
金融委员会的主席，上任后不久，他就向董事会建议，回购邮报公司的股票，在
1970年代，企业界回购自家公司股份的做法可谓绝无仅有，在媒体界更为少见。
这些年来，巴菲特的建议以及与我不断的沟通，对我采取的若干动作，影响
深远，很重要的一点是，他向我解释回购公司股票的各种好处，我一直对这一点

抱持怀疑的态度，回购股票在今天是件稀松平常的事，但是在1970年代中期，

只有少数几家公司这么做，我认为，如果花钱买进自己公司的股票，我们一定无

法成长，巴菲特仔细的用数字向我解释，无论就长期或短期来看，回购股票对公

司的所有好处，他一再强调，和公司的实际价值比起来，我们的股价可说是非常

低，此外他也重申，和我们目前正在考虑的许多方案比较，这是对公司最有利的

做法，他循序渐进的为我阐述他的理念，如果我们买回公司1%的股票，每个人

就能以极划算的代价，拥有更多的股份，于是我决定接受他的建议。

以下便是巴菲特的注册商标-股票回购，如何使邮报公司受益的始末，1975

年至1992年期间，邮报公司买回该公司发行股票的43%，平均每股以60美元买

回，这等于用该公司目前价值的八分之一，买回超过40%的股份。

此外，巴菲特还建议将邮报的退休金基金，从一家大银行转交由以价值投资

为取向的基金经理人管理，基金转给基金经理人之后，盈余大幅成长，然而邮报

还是请经理人将这笔资金的25%保留在债券投资。

1979年的某一天，巴菲特和我一起开车到葛连威比去度周末，他非常有技

巧、委婉的向我透露，有两位投资家同时也是他的好友，鲁昂和葛特斯曼，他们

个人和他们的客户拥有许多邮报股票，现在这批股票的价值在千万美元之谱，鲁

昂管理红杉基金，葛特斯曼则是第一曼哈顿的管理合伙人，他们打算卖出全部或

一半的邮报股票。

巴菲特考虑了好久，该用什么方式告诉我这个消息，他尽所能的粉饰外表，

但是我必须承认，我的直觉反应是大哭一场，他说的是两位精明干练的投资家，

他们以神机妙算出名，但是现在他们却不再相信我们了，其它投资人一定会随之

成群离去，我认为他们的离去等于是对我的管理进行公民投票，他们显然认为我

能力不足。

巴菲特想尽一切办法帮我控制情绪，他向我解释，这是因为鲁昂认为他的邮

报股票表现相当出色，使得他某些投资组合扩张过大之故，他并不打算卖掉自己

手上的股份，你不了解华尔街，那里的人都不做长期考量，当你的股票涨到一百

美元的时候，他们就会想买了，巴菲特试着安慰我，我当然认为他只不过是在让

我好受一些，我们的股票怎么可能涨到一百美元，这简直荒谬极了，因此我还是

难过万分。

当然，巴菲特是从和我完全不同的角度，考量鲁昂和葛特斯曼的动作，他认

为从长远的眼光来看，这对公司会有很大的好处，甚至和时代杂志与前锋报的购

并案相去无几，虽然他很清楚我会因此相当沮丧，但是却能够立刻洞悉公司将来

会因为他们现在卖出这批股票而获益，他极力说服我应该开派对大肆庆祝，然后

说，别担心，他们卖多少，我们就买多少，这对我们有益无害，他们将来就会后

悔了，虽然我无法完全抛开疑虑，但还是遵照他的建议，以每股平均21.91美元

的价格，买回自己公司的股票，鲁昂和葛特斯曼当年以相当于每股6.5美元的价

格买进这批股票，他们买进之后，历经两次股票分割。

这件事过后不久，巴菲特和我谈到女人泪洒商场的话题，我向他重提我们的

葛连威比之行，嗯，他笑着说，我们后来不是就赚了好几亿美元，你要是再掉泪，

千万要先打电话给我，然后他又说，就这么想吧，葛兰姆太太，如果你当时不同

意买回那批股票，掉眼泪的人可能会是我，所以，总要有一个人哭吧。

巴菲特担任邮报公司的董事，直到1986年为止，他是因为波克夏答应出资

五亿一千七百万美元，帮助首都市买下美国广播电视公司之后辞去董事一职，购

并之后的首都市/美国广播公司，成为媒体界的巨人，巴菲特应邀担任董事。

短暂离开董事会

巴菲特必须离开邮报公司的董事会，因为联邦通讯委员会禁止个人同时担任

拥有电视网(首都市/美国广播公司)与拥有有限电视系统公司的董事。

电视讯号同样也有类似的禁令，亦即分属不同公司的电视台，例如首都市纽

约电视台，和华盛顿邮报公司在康乃迪克州的电视台，不得使用相同电视讯号，

这项禁令也不适用于巴菲特，他不能同时担任两个公司的董事。

即使葛兰姆太太曾经对巴菲特的意图持保留态度，这团疑虑早已烟消云散，

他的离去让我们的董事会惊慌失措，他们真的非常想念他。

他们的惊恐没有持续多久，迪士尼在1996年买下首都市后，巴菲特又当选

为邮报公司的董事，重返邮报董事会，巴菲特和葛兰姆太太一直保持挚友的情谊，

她到现在仍不断赞美他的才华，他有着高度的智能、人性化与敏感度兼具，最重

要的是，他很有幽默感，我认为这是极为特殊的组合，葛兰姆太太在电视节目金

融世界里，对主持人亚当．史密斯说了以上这段话，该节目当天的主题是讨论

1990年所招开的波克夏年会。

1954年，华盛顿邮报是美国首府华盛顿地区排名第三的报纸，该报是年以

每股1,600美元买下三千五百股时代-前锋股票，总值五百六十万美元，飞速成
长的华盛顿邮报超越了星辰报，后者在与华盛顿邮报的竞争激烈之下逐渐萎缩，
终于在1981年停刊。
在这之前，邮报在很短的时间内面临了三项重大问题，1973年至1974年间
的股市萧条，为邮报带来荣耀与困扰的水门事件危机，以及1975年使其受创的
罢工事件，1972年至1973年，因为水门事件的报导，使邮报深受来自白宫尼克
森政府的炮火猛攻，股价不断下跌，根据尼克森的录音带，在水门事件最紧张的
时刻，尼克森怂恿撤销邮报公司在佛罗里达两家电视台的执照，他们是杰克森维
尔的WJXT/TV4和迈阿密的WPLG/TV，后者的电视台代号字母，取自葛兰姆太太
先夫菲利普．葛兰姆姓名的前缀字母。
撤销执照的行动是由一群和尼克森政府相关人士推动的，但是罗伯斯表示，
这些人的阴谋并未得逞，罗伯斯在邮报担任记者多年，曾经出版过一本书《在权
力阴影下：华盛顿邮报的故事》。
水门事件也对报社财务产生重击，而1975年严重的罢工更是雪上加霜，虽
然报社在水门事件宣告大捷，但却酝酿着新的问题-报社与工会的关系，1975年

底，工会发动罢工，罢工事件最丑陋的一幕是捣毁编辑室，此举使这家报业巨人
的财务与尊严，均受到前所未有的打击。
葛兰姆太太在面临与星辰报的激烈竞争下，对罢工持续可能招致的风险感到
不安，而这次罢工使得巴菲特与葛兰姆太太之间的友谊更形巩固，葛兰姆太太说，
罢工事件对我来说是个重大的打击，在星辰报继续发行的情形下，罢工对我们来
说是财务上的大风险，巴菲特告诉我，听着，如果我认为真的很危险，一定会告
诉你，他一直从旁鼓励我。
巴菲特不断从旁鼓励葛兰姆太太，并担任她的企业导师，巴菲特知道我对企
业一窍不通之后，经常抱着二十五份年报或三十份年报，教我里面的东西，葛兰
姆太太说，在这段风雨如晦的时期，巴菲特一直保持镇定，最后，他的投资果然
稳健的成长。
1984年，巴菲特写了一封信给葛兰姆太太：
波克夏在1973年的春夏之际购入华盛顿邮报的股份，当时我们以一千零六
十万美元购入，现在，这批股票的价值已经成长到一亿四千万美元，如果当时我
们将这笔钱拿去投资别的媒体股，现在可能会有六千万美元的道琼股，三千万美
元的Gannett，七千五百万美元的Knight-Ridder，六千万美元的纽约时报或四

千万美元的时代镜报，俗语说，百万个感谢，我要对你说六千五百万到一亿一千
万个感谢。
现在，他得对她说好几亿个感谢了。
1980年代，邮报公司不但在金融上显著成长，也多次荣获普立兹奖，在新
闻界建立起卓著的声誉，现在的邮报公司是一个庞大的新闻企业，股票市场价值
超过二十亿美元，旗下的华盛顿邮报是华盛顿-全世界首要城市之一，最具影响
力的报纸，有八十万平日订户，一百一十万周日订户，邮报公司还拥有位于华盛
顿州的前锋报。
近几年，华盛顿邮报在利润和股市价值两方面，开始超越它的最大对手纽约
时报，邮报公司约有一半的利润来自华盛顿邮报，此外，该公司还拥有新闻周刊，
一份在全美发行的新闻性周刊，拥有三百二十万订户，其销售量仅次于其主要竞
争对手时代杂志，为全美第二，邮报公司在1961年，以一千五百万美元买下新
闻周刊，1995年，新闻周刊的获利为一千五百万美元，1997年则为三千八百万
美元。
邮报公司共约有六千名员工，拥有六家电视台，分别位于底特律，迈阿密，
奥兰多以及杰克森维尔，1994年，该公司以二亿五千三百万美元，购得休斯敦

和圣安东尼的电视台，此外，邮报公司于1986年以三亿五千万从首都市购入一
家规模庞大的有线公司经营权，当时这家有线公司约有三十六万个订户，巴菲特
是这次交易的灵魂人物，邮报公司旗下的有线电视公司名称是第一有线公司，总
部设于亚利桑那州的凤凰城，购并之后，一直不断的成长，现在有六十三万七千
个订户，其获利和并入邮报公司前不可同日而语。
邮报公司于1983年购得立法纪事公司，这家公司以计算机控制转播国会和
立法部门的开会实况，于1984年购入开普兰公司，开普兰教育中心共有一千二
百个分支机构，帮助学生准备执照考试与入学测验，包括修改过的学业能力倾向
测验(Scholastic Aptitute Test, SAT)，开普兰本身拥有麻州剑桥一家大学征
才公司，专门为雇主寻找、面试与雇用不易寻找的专门人才，开普兰也拥有旧金
山的得分公司，该公司为幼儿园到十二年级的学童提供课后辅导，现已更名为开
普兰得分公司，其教育中心遍布全美各地，开普兰公司由葛瑞尔主持，他是一位
年轻的哈佛商学院毕业生，1996年邮报的年报将葛瑞尔说成开普兰逐渐成熟的
董事长，当时他才三十二岁。
邮报公司拥有Cowles媒体公司28%的股份，克尔斯发行明尼亚波里星辰论

坛报，以及于1997年卖给McClatchy的其它财产，邮报公司还拥有国际前锋报
一半的股份，另一半为纽约时报所拥有，国际前锋报在巴黎发行，八个城市印制，
采用华盛顿邮报与纽约时报的报导，经销网遍布几达二百个国家，约有二十万名
订户。
邮报公司拥有洛杉矶-华盛顿邮报新闻服务社一半的股份，该新闻社为五十
个国家，超过七百六十八个客户，提供新闻、特别报导与新闻评论。
1992年，邮报公司又购入盖瑟柏格．加赛特公司80%的股份，该公司是加赛
特报的母公司，在马里兰州拥有二十五种周刊，总销售量为三十九万份。
波克夏于1973年拥有邮报公司10%的股份，现在已成长为17%，多年来，随
着邮报公司不时回购自家公司的股份，巴菲特所持有股份也随之持续增加。
喜斯糖果
糖果公司有个有趣的事业，就喜斯糖果的例子来说，趣味与利润兼容并蓄，
巴菲特拥有一张正准备登上空军一号总统座机的南西．里根的照片，南西的腋下
夹着一大盒喜斯糖果，巴菲特对这张照片得意极了，多年来，国会山庄经常以喜
斯糖果礼盒作为馈赠礼品。

完全为波克夏拥有的喜斯糖果，已经有超过七十年的历史了，波克夏在1972

年，透过所属的蓝筹邮票公司，以二千五百万美元收购喜斯糖果，当初，巴菲特

收购喜斯糖果的理由相当单纯，这是一家不会让我们太费神的公司，我希望能再

找出五十家类似的公司。

很多公司是我们第一次造访就决定买下的，我当初之所以到喜斯糖果店，是

为了拜访玛丽．喜的孙子哈利．喜，交易当下就谈成了，我们了解这家糖果店在

顾客心目中的地位，也清楚定价的弹性，我认为每磅糖果的价格可以再调高二十

美分，当然可以，而且很有本钱涨价，巴菲特于1993年对哥伦比亚商学院学生

演讲时表示。

1972年，每磅喜斯糖果的利润为12美分，现在每磅的利润提高为88美分，

主要是因为过去几年价格不断调涨，巴菲特表示，当蓝筹邮票的营业额从1972

年的一亿美元，降到1991年的一百万美元之际，喜斯糖果的收入足以补足蓝筹

邮票的亏损，从1972年到1991年，喜斯糖果的营业额从二千九百万美元成长为

一亿九千六百万美元，1997年的利润为三千五百万美元，这都得归功于品牌与

品质的效力。

巴菲特购入喜斯糖果后，他请Huggins管理该公司，喜斯糖果可能会让吉列

公司其下的欧乐-B生产的牙刷销路更好，巴菲特说，不消五分钟他就决定任命

Huggins为喜斯主管，但是看过Huggins的记录之后，我们又不免觉得五分钟似

乎稍嫌太久，巴菲特在1991年的年报中表示，Huggins的薪资合约大概只花了

五分钟就想好了，而且从来没有写成白纸黑字，直到今天都是如此，多年来，

Huggins和巴菲特大约每十天通话一次，但是Huggins表示，在所罗门危机时期，

他们大概每个月只通话一次。

喜斯糖果成立于1921年，创始人是当年七十一岁的玛丽．喜老太太，她在

加州一家小小的糖果铺，用一条围裙、几个锅子创业，在大萧条时期，她把巧克

力的价格从每磅80美分降为50美分，要节省，就付50美分(Be Thrifty. Pay

Fifty)是她当年招揽顾客上门的广告词，幸好，喜斯糖果店面的房东降低房租，

糖果店才得以继续营业。

1920年代，全国只有几家喜斯糖果店，而且都在加州洛杉矶，喜斯，用车

身旁边加挂车厢的哈雷机车为许多顾客送货，而今天的送货方式和过去大不相

同，包括长达四十呎的大货柜和七四七喷射机!

喜斯糖果在洛杉矶和旧金山拥有两大中央厨房，制造巧克力和其它甜点，在

其招牌式的白色糖果店出售各式糖果，店铺分布于加州，加州的业务囊括了该公

司80%的利润，店里出售各式各样的巧克力，这些令人垂涎的甜点都有着简单的

名字：核桃串、花生串、牛奶块、焦糖片和牛奶樱桃。

喜斯糖果的订货中心依季节不同而有多寡之别，透过这些订货中心可以直接

为顾客送货到家，送货直销的营业额占总营业额很大的比例，糖果业有明显的季

节性，天冷时生意较好，天热时生意较差，每年的营业额大都集中在一年的最后

两个星期，大量购买可以获得折扣优待的促销手法，使圣诞节与新年的热卖达到

沸腾状态，三分之二的巧克力都是在感恩节与新年前夕卖出，90%的利润也都集

中在十二月。

喜斯为顾客提供包装服务，是相当理想的圣诞礼物，好几位国会议员，多年

来都固定以喜斯糖果礼盒馈赠亲友，1982年，某家英国公司来信向波克夏提议，

愿意以一亿二千万美元现金买下喜斯糖果，巴菲特予以拒绝，喜斯的净收益从

1981年的六百万美元，成长到1996年的三千一百万美元，超过五倍，但是该公

司的业务很难继续扩展。

我们想过许多扩展业务的方式，最后还是不知道该怎么做，这一行很不好做，

巴菲特在波克夏1988年的年会上表示，波克夏的股东阿赛尔建议，让喜斯糖果

和国际乳品皇后、麦当劳，甚至星巴克咖啡店结合，如果能加入一点迪士尼的味

道，可能也有帮助。

巴菲特本人是个超级喜斯糖果迷，当然这是指试吃的时候，即使是令人难以

抗拒的巧克力，巴菲特也为自己设限，每个月只吃一盒，这又是自己煮自己吃的

另一个例子，每个月都有一盒两磅装的巧克力送到波克夏总部，由办公室里所有

的人一起分享。

在每盒喜斯糖果礼盒中，你都会看到喜斯糖果的企业哲学：

六十五年来，我们无时无刻不为保持高品质的传统而兢兢业业，这也是数以

百万计喜斯糖果迷对我们的期待。

我们的哲学相当简单：对品质的要求始终如一，我们只采购最高级的原料，

为顾客提供全美最好吃、最特殊的糖果，遍布各地的雪白喜斯糖果店，都由我们

亲自经营，并为顾客提供高水平的服务。

这种论调现在听来，即使不算罕见，恐怕也嫌老式，但是我们觉得非常实在，

我们坚信，只要继续努力，一定可以让人们更开心!

喜斯的作风的确有点老式，例如，喜斯糖果店有很长的一段时间拒绝接受信

用卡，但是现在的情形已经大有改观，且看看1997年登在洛杉矶时报的广告：

喜斯会计部门经过冗长的讨论之后，终于决定开始接受信用卡，从现在开始，

所有喜斯糖果将接受美国运通卡、威士忌、万事达卡与Discover卡，我们希望

让顾客用更简便的方式购买喜斯糖果，特别是在假日期间，此外，其它都没改变，

我们仍然欢迎你使用现金与个人支票在本店购物，在糖果的制造和友善的服务这

两方面，我们情愿保持老式作风，至少比现在落后四十年。

巴菲特说，1991年，美国人吃掉二千六百万磅的喜斯产品，或许，巴菲特

为了加强波克夏合并效益所拟订的最高机密，可能是用可口可乐将喜斯糖果从食

道冲到胃里。

巴菲特在波克夏1997年的年会上表示，1972年，我们就对糖果有了相当的

了解，事实上，现在的我比早上刚刚坐下的我知道得更多一点，因为我已经吃下

二十颗糖了，如果在情人节这一天，你把没有名气的糖果盒交到情人手上，对她

说，甜心，你看，我买到便宜货时，情人的眼神会不会为之一亮?数以千万计，

至少数以百万计的人都还记得，当他们第一次将糖果礼盒送到情人手上时，不久

后，就得到生平的第一个吻，这是相当美好的回忆，也是很好的联想。

曼格在1997年的年会上说，喜斯是我们头一次为品质付出代价，如果当初

他们开价多要十万美元，我们就不会买下了。

巴菲特补充到，如果当初我们没有买下喜斯，就不会买可口可乐，所以要感

谢喜斯为我们带来一百二十亿美元的财富，我们非常幸运，能够完全拥有这家为

我们上了完整一课的公司。

水牛城新闻报公司

巴菲特在1977年，以三千二百五十万美元，从小巴特勒太太手上买下水牛

城新闻报，该报目前每年的税前收益，远超过当年购入时的价格，巴菲特凭着对

报业的经验，只看看财务报表，就可以了解其营运状况，他认为，了解报社的营

运状况并一定要参观报社的印刷厂，他已经知道印刷机是什么样子了。

他并不是透过波克夏，而是透过蓝筹邮票公司收购水牛城新闻报，华盛顿邮

报和芝加哥论坛报都曾经拒绝收购这家报社。

葛兰姆太太在个人历史表示：

我开始检视一些有意出售的公司，巴菲特在收购这方面对我帮助良多，过去

十年间所有已进行或正在进行的交易，他几乎都有相当程度的了解，我们正考虑

收购一家位于水牛城的电视台，巴菲特告诉我水牛城新闻报也有意出售，买下这

家报社比买电视台好，如果我们不买，他就会买，这家报社在当地虽然占有极大

市场，却不乏强劲的对手，强势的工会，而且没有周日板，我们决定不买之后，

巴菲特果真买下，虽然几经挣扎，现在却经营得有声有色，而我仍然觉得我们当

初的决定是对的。

巴菲特认为，如果水牛城新闻报能够出周日版，营运状况一定会更好，于是

便买下来，1983年蓝筹邮票被波克夏购并之后，水牛城新闻报便完全为波克夏

所有。

水牛城新闻报在短短的时间内便开始发行周日报，但是该报为新订户与新广

告商推出的特别计画，却引起对手水牛城快报的强烈反弹，快报控告新闻报促销

活动不合法，快报后来成为Cowles媒体公司旗下的报纸，每周出报七天。

水牛城新闻报最后胜诉，但是两家报社仍然继续亏损多年，从巴菲特购入，

到1982年为止，该报税前亏损达一千二百万美元，快报于1982年停刊，巴菲特

的报社终于独家垄断，这是巴菲特最喜欢的企业形态，水牛城新闻报也开始推出

早报，现在，这家业务蒸蒸日上的报社周一至周五出版八份报纸，周末则有周日

版。

曼格常说，当初买下水牛城新闻报，其实根本不确定其营运成绩会好转，虽
然他们在这场赌博中赢了，但部份原因也是靠运气。
水牛城新闻报共有一千名员工，长久以来该报服务的对象，一直是加拿大边
境的工业区-锈带(Rust Belt)的东区，过去十年来，该区一直处于经济混乱状态，
但是水牛城新闻报还是经营得有声有色，该报的行销网包括当地十个郡，这是该
区唯一的大都会报纸，当地家庭的订阅率相当高。
渗透力强、形同独家垄断的水牛城新闻报，摇身一变成为巴菲特投资的经典
之作，根据1991年新闻公司杂志的报导，该报的资产报酬率高达惊人的91.2%，
水牛城新闻报可能是全美利润最高的报纸，这篇报导指出，该报每天的发行量高
达三十万份。
巴菲特的名字出现在该报刊头，挂名董事长，接下来是发行人 暨总裁利普
席，还有从1949年开始便任职于该报的编辑暨资深副总裁莱特。
1969年，波克夏购入现在已不复存在的太阳报时，身材消瘦、一头卷发的
利普席就已经开始为巴菲特工作，波克夏当年就是从利普席手中买下太阳报，之
后他接手管理规模较大的水牛城新闻报，利普席是巴菲特的好友，他们经常通电
话。

麦德利是密西西比州的一家投资顾问与财务规划公司的总裁，他提到在
1990年波克夏年会前夕，在波尔仙珠宝店为股东举行的宴会上，碰到利普席的
情形，所有人都挤在大人物身边时，只有我和一个名叫利普席的普通人聊天，他
对一群小股东说，他说他在水牛城新闻报工作。
麦德利得知这个利普席很可能就是水牛城新闻报发行人兼普立兹奖得主的
利普席时，还不敢相信他真的就是该报的发行人，因为他说隔天早上会把几份水
牛城新闻报送到麦德利下榻的旅馆房间，麦德利以为利普席可能在水牛城新闻报
的行销部门工作，故事的结局是，隔天早上，利普席过真在麦德利的房间门口放
了两份水牛城新闻报。
一家报社的经济好景通常很难超越当地的经济状况，但是有人忘了把这一点
告诉利普席，我们没有所谓的预算，我们随时随地无不谨慎花用，因此节省了做
预算会耗费的大量开销与时间，他告诉新闻公司杂志，这个观念在波克夏所属事
业中司空见惯，但却不是人人遵行。
1983年伯利恒钢铁公司倒闭，使得原先侧重工业的水牛城在1980年带早期
遭受严重打击，并且失去了23%的制造业工作机会，但是1988年美加自由贸易

协议通过之后，这个烟囱林立，蓝领阶级云集的城市，很快开始复苏，水牛城锈

迹斑斑的钢铁工厂，废弃不用的汽车工厂，和空无一人的谷仓，都是没落的证据，

自由贸易协议通过后，取而代之的是好几家加拿大企业的办公室和分支机构。

加拿大的制造商在加国的高劳工成本与重税的压力之下，走避水牛城，许多

加拿大公司都跨越美加国境，前来设立商店，低成本使许多新兴事业迁到美加国

界以南，水牛城的失业率在1980年代高达13%，到了1990年代早期则降到较为

合理的5%。

位于美加边境尼加拉瓜河畔的水牛城，只要沿着伊丽莎白女皇大道开九十分

钟车程，就可以抵达加拿大拥挤而昂贵的商业重镇多伦多，随着房地产价格逐渐

高涨，许多加拿大公司开始在水牛城设立办事处，水牛城职业美式足球队似乎也

随着经济繁荣出现优异的表现，水牛城比尔队，在1990年代早期，连续四年打

入超级杯。

水牛城冰雪覆盖的严冬使许多企业却步，但是喜欢到该地投资的人士表示，

水牛城四季分明，最大的吸引力是，该城的工业用地成本低于多伦多，税金与电

费亦然，水牛城所有的变迁都逃不过水牛城新闻报的报导，即使在停滞不前的广

告环境下，该报的利润仍然稳定成长，在几个主要市场出刊的报纸中，水牛城新

闻报声称保有最高的家庭订阅率，平日报纸订报率为66%，周日版则为81%。

巴菲特表示，他相信水牛城新闻报新闻版面的比例(报纸所有版面中，新闻

所占的版面相对于广告所占的版面)，比其它篇幅相当或更大的报纸都大。

1997年，水牛城新闻报荣获乔治．波卡奖，奖励该报优异的新闻报导，由

柯利森撰写的得奖报导，将一名前往郊区购物中心上班的十几岁少女，由高速公

路上被车撞死

的事件，和传说中不准某些公司驶往购物中心，以企图将少数民族

顾客排除在外的政策找出关联性，并加以深入讨论。

1997年，水牛城新闻报获利高达三千三百万美元。

多元零售公司

将时空向前回溯至巴菲特还不是亿万投资家的时代，当时的他还在涓涓细流

的投资小川垂钓，渐渐的，他将这些小川汇聚成收益的大河，最后，大河汇入资

产雄厚的大海，1978年底，多元零售(Diversified Retailing)被波克夏收购。

一向是波克夏最大股东的巴菲特，当时也是多元零售公司的最大股东，持有

该公司56%的股份，巴菲特在开始投资波克夏纺织的股票后不久，便开始买下多

元零售公司的股票，1966年，巴菲特成为多元零售的最高执行长，1976年，巴

菲特担任波克夏纺织和多元零售的董事长，持有36%的波克夏纺织股份，52%的

多元零售股份，当时，波克夏纺织的主要行政办公室仍在麻州的纽贝福，而多元

零售的办公室则在马里兰州的巴尔的摩。

成立于1966年的多元零售公司，是拥有超过八十家连锁店的联合零售公司

(Associated Retail Stores)的母公司，多元零售公司也持有波克夏纺织与蓝筹

邮票公司极大的股份。

总部设于纽约的联合零售公司，于1967年被多元零售公司购并，其店面遍

及全美十一个州，这些店包括：York、Amy、Goodwin's Gaytime、Fashion Outlet、

Madison's、Yorkster、Lanes与Tops and Bottoms，波克夏很少卖掉旗下所属

事业，但是在1987年，却将联合零售公司卖给总部位于纽约的Joseph Norban

公司。

巴菲特早期投资的零售业似乎都不甚出色，1970年代，他曾投资梦星服饰，

但是该公司股票表现平平，在投票表决波克夏纺织与多元零售的合并案时，巴菲

特夫妇表示，绝大部份股东都赞成这项合并案，他们才会投同意票，巴菲特企图

透过这次的合并，将他的金融帝国中性质殊异的事业，统一于波克夏之下。

波克夏纺织前董事长柴斯，代表波克夏出面进行协商，多元零售方面的代表

则是该公司董事葛兹曼，他后来成为巴菲特的好友，也是波克夏的大股东。

葛兹曼因为原本就持有多元零售极大的股份，因此在波克夏与多元零售合并

之后，拥有17,977股波克夏股票，葛兹曼领导的纽约第一曼哈顿投资公司，有

多位职员也投资多元零售公司，在波克夏与多元零售合并之后，他们总共拥有

13,158股波克夏股票，葛兹曼在每年的波克夏年会结束前，都会代表全体股东

感谢巴菲特的杰出贡献，这已经成为波克夏年会的一项传统。

我们不难想象，葛兹曼为何对巴菲特感激万分，但是巴菲特在聆听洋洋洒洒

的谢辞之后，不是显得若有所思，就是有点不好意思，有一年，巴菲特在葛兹曼

滔滔不绝的千谢万谢之后，竟然一句话也没说，有一年只简单的说，谢谢你，葛

兹曼。

因为巴菲特在波克夏与多元零售都持有极大的股份，因此他并没有参加协

商，而由双方派出独立的董事进行会谈。

这宗合并案的代理委托书详述交易细节：

波克夏与所属事业，在全美从事各种产物与意外保险事业，在全美与加拿大

制造并出售纺织品，以及透过总部设于伊利诺州洛克福的一家商业银行从事商业

银行活动(1981年，这家银行被迫脱离波克夏)，此外，波克夏与其所属事业，

长期以来一直投资其它事业，波克夏持有蓝筹邮票公司发行在外之普通股的

18.8%，蓝筹邮票公司的股票在店头市场进行交易，波克夏旗下保险事业的投资

组合，约拥有蓝筹邮票公司普通股票的22.6%。

蓝筹邮票公司拥有喜斯糖果，水牛城新闻报与Wesco公司等事业，Wesco公

司则拥有底特律国际桥梁公司22%的股份，该公司拥有连接密西根底特律与加拿

大安大略省温莎的大使收费桥，波克夏现已不再拥有这座桥的经营权。

以下是关于多元零售公司代理委托书的内容：

多元零售公司是一家控股公司，为联合零售、哥伦比亚保险公司和南方意外

保险公司提供金融与经营方面的咨询服务，联合零售公司为多元零售的子公司，

从事一般妇女与儿童时装零售，哥伦比亚保险公司则为联合零售公司的子公司，

从事火险与意外险业务，主要承揽波克夏所属保险公司的部份再保险业务，南方

意外保险公司则是哥伦比亚的子公司，为路易斯安纳州提供工人赔偿险，保户几

乎都是森林业者，就多元零售公司的管理而言，最有价值的资产，除了波克夏的

股票外，就是持有蓝筹邮票公司16.3%发行在外的普通股股份。

波克夏与多元零售合并之后，并未在管理上带来太大的变化，只是从1976

年开始担任蓝筹邮票公司董事长暨多元零售公司董事之一的曼格，必须开始担任

波克夏的董事。

多年来，巴菲特一直想将这两家公司加以合并，他尤其想将这两家公司拥有

的蓝筹邮票公司的股份合并，以简化波克夏的公司组织。

合并之后，波克夏持有蓝筹邮票58%的股份，巴菲特及其家人则持有13%的

股份，到了1983年，蓝筹邮票终于完全并入波克夏。

小川与小川汇聚成大海，然后奔流入海，图表显示合并前后的所有权关连图。

这个错综复杂的关系显示巴菲特一直代表波克夏、多元零售公司以及蓝筹邮

票公司进行投资，1972年，蓝筹邮票开始买入Wesco的股票，Wesco和蓝筹邮票

签订了一项合并契约，但后来因为Wesco不满意蓝筹邮票提出的价格而取消。

巴菲特和曼格则致力于将多元零售公司并入波克夏，证交会对波克夏、蓝筹

邮票与巴菲特展开调查，巴菲特必须向证交会官员解释其中复杂的关系，1976

年，整个事件终于获得和解，但并未承认或否认有任何不当的行为。

因为证交会发现，蓝筹邮票的股票交易使Wesco的股东蒙受其害，Wesco股

东因此获赔十一万五千美元。

多元零售与蓝筹邮票合并过程图

合并前

巴菲特 36% ==> 波克夏及子公司 41% ==>蓝筹邮票公司

巴菲特56% ==>多元零售及子公司18% ==>波克夏及子公司

多元零售及子公司 16% ==>蓝筹邮票公司

巴菲特 36% ==>蓝筹邮票公司

合并后

巴菲特 47% ==> 波克夏及子公司 58% ==>蓝筹邮票公司

巴菲特 13% ==>蓝筹邮票公司

《一九八○年代》

《时代华纳》

对媒体特许权兴趣浓厚的巴菲特，于1982年，以四千五百万美元，购入时

代公司的股份，到了该年年底，这项投资的价值提升为七千九百万美元。

接下来几年，他减码、加码，然后再度减少他对时代公司的投资，1986年，

他就将时代公司的持股全数出脱，是年，他也卖掉了联合出版社的股份，获利五

千一百万美元，联合出版社是波士顿全球报的母公司。

时代公司的前董事长蒙洛，于1989年大力促成了与华纳通讯公司的合并，

造就了媒体界的巨人时代华纳公司，蒙洛表示，他认为巴菲特卖掉时代的股份，

是为1986年初首都市购入美国广播公司的交易筹资。

蒙洛说，我可以告诉你，我对他的尊敬是超乎业务往来的层次之上，是从人

本身的角度出发，他是我们这个时代里，一个非常有趣的人物，他凡事认真，这

是中西部人的特质，他身上丝毫嗅不出一丝矫揉造作的气息，他是个传奇式的人

物，是个表里如一的人。

当他是时代的股东时，公司并不知道，他买卖股票的时机抓得相当精准，他

说，巴菲特每年都会到蒙洛位于纽约时代-生活大厦的办公室，和他聊一聊，我

们几乎无所不谈，他想知道我们知道些什么，当然我们也想知道他知道些什么，

我们开诚布公的畅谈，交换意见，他很欣赏时代。

根据蒙洛的说法，巴菲特卖掉时代公司股份数年后，他征求该公司董事会的

同意，打算再购买大笔该公司的股份，他表示想投资我们公司5%到10%的股份，

巴菲特的要求被时代公司拒绝，蒙洛表示，他和尼古拉斯都表赞成，但是董事会

不同意。

蒙洛说，回想起来，是几位大股东说什么都不同意，他还补充到，董事会只

用了很短的时间讨论这件事，他们认为时代不需要巴菲特的投资，蒙洛惋惜的表

示，如果他成为我们的股东，也许我们就不会遭遇后来的波折了，他指的是后来

派拉蒙通讯公司主动提出以每股二百美元收购时代公司的战役。

派拉蒙后来没有成功，时代与华纳公司同意高负债合并，合并后的时代-华

纳公司变成世界上最大的媒体与娱乐公司，同时也拥有CNN，该公司出版的杂志

包括时代与运动画报，他们也出版书籍，拥有有线电视公司(包括HBO)，也拍摄

电影，蝙蝠侠就是由该公司制作出品。

但是合并后的新公司却有超过一百亿美元的负债，巴菲特对此不以为然。

蒙洛表示，我不认为巴菲特赞成这项合并，但是在我进入坟墓之前我都会坚

信，这个决定是正确的，若非如此，我们也会被其它公司购并，或变成二流的公

司。

WPPSS债券

巴菲特于1983年和1984年间，不动声色的购入价值一亿三千九百万美元的

华盛顿公共电力供应系统第一、第二与第三计画所发行的债券。

巴菲特在波克夏1984年的年报上透露，他买下了WPPSS债券时，股东们都

大吃一惊，这是一家位于华盛顿州的核子发电厂营建公司，由于该公司制造了许

多麻烦，因此被戏称为哎呀公司(Whoops，表示惊讶、尴尬之意)。

当巴菲特解释，Wppss为第四期与第五期计画集资而发行价值二十二亿美元

的债券无法履约时，更加重了股东们的惊异之情，这件事使其它计画也遭到鱼池

之秧，因此巴菲特能以极低的价格购入这批债券，这些债券的信用评等显示，它

们具有高风险，我们不是凭着信用评等判断事情，如果我们要穆迪或标准普尔帮

我们管理资金，还不如就把钱交给他们。

Wallman是威斯康辛州的一家投资顾问公司的老板，他表示，我们的日常生

活不允许我们特立独行，无论从事哪一个行业，只有顺应潮流，而非抵抗潮流的

人才会成功，因此，抵抗潮流又不顾心理学家所谓的社会认可，是不符合人的本

性，难怪价值投资如此困难，应用的人少之又少，绝大多数的人都没有足够的心

里建设，承担一般人对类似WPPSS第一、二、三计画的负面评价。

然而WPPSS有其吸引人之处，它提供固定的16.3%免税的当期收益率，亦即

每年可以带来二千二百七十万美元的投资利润，如果一般企业想获得相当的盈

余，付出的代价可能是巴菲特买下WPPSS价钱的两倍。

这笔投资为巴菲特赚进了不少利润，后来WPPSS的各项计画进行的相当顺

利，债券也按照原先设计发挥的功用，16%的税后盈余，准时落入波克夏的帐户，

巴菲特表示，他之所以购买WPPSS，是因为如果换成一般公司，他要花两倍的代

价，才能获得相当的税后盈余。

波克夏许多哎呀债券都已被赎回，但是仍然持有部份未到期的债券。

虽然巴菲特不是特别喜欢债券，但是如果情况特殊，他还是会买，他曾经买

过一些出问题的债券，1970年代，当克莱斯勒濒临崩溃之际，他买下该公司发

行的债券，也在铁路业每况越下时，买下宾州中央公司的债券，价格是市价的一

半，这两家公司后来都成功东山再起，1986年，他又额外购买七亿美元的中期

免税债券，他认为，这是股票之外最好的选择之一。

几十年来，波克夏都由史卡特负责购买债券，他也是巴菲特雇用的第一位员

工。

蓝筹邮票公司

多年来，巴菲特透过波克夏旗下的蓝筹邮票公司，陆续收购喜斯糖果与水牛

城新闻报，两家公司后来都成为波克夏的摇钱树，位于加州洛杉矶的蓝筹邮票公

司，原本是一家邮票交换公司，于1973年买下了Wesco金融公司。

巴菲特于1968年开始购买蓝筹邮票公司股票时，蓝筹邮票公司已发行而尚

未赎回的邮票浮存金大约为六千万美元，1972年，巴菲特取出其中的二千五百

万美元收购喜斯糖果，当时喜斯糖果每年的营业额高达三千五百万美元，到了

1977年，巴菲特透过蓝筹邮票公司，以三千三百万美元，从小巴特勒夫人手中

买下水牛城新闻报。

巴菲特四十六岁那年，他拥有价值约三千五百万美元的波克夏股票，价值约

一千万美元的蓝筹邮票公司股票(资料来源是1977年的财星杂志，巴菲特在该期

杂志中，为文讨论通膨对股市投资人的影响)。

1983年，由曼格所领导的蓝筹邮票公司，完全并入波克夏，蓝筹邮票公司

主要为客户提供两种促销服务：一是保住客户，另一项是提高员工士气。

蓝筹邮票公司从1956年开始从事邮票业务，多年来一直维持傲人的业绩，

那是一个用十七本邮票簿可以购买一只仕女用石英表的年代，时至今日，蓝筹的

邮票业务虽然继续，业务量却今非昔比，但仍保持营利状态。

蓝筹邮票公司的营业额在1970年代达到巅峰，超过了一亿二千四百万美元，

到了1982年，只稍微超过九百万美元，1990年代早期，每年营业额只剩下四十

万美元，目前每年只有二十万美元。

曼格在1994年的波克夏年会上，提到蓝筹邮票公司业务萎缩了99%的情形，

我们正等待回升，大多数业务萎缩都发生在1970年代，当时许多百货公司都转

而经营低价商品，面临第一次石油短缺危机的加油站决定，不再为促销而卖邮票。

1982年，一家邮票销售量占蓝筹邮票公司年营业额51%的百货公司连锁店，

决定停售邮票，邮票业唯一的好处是得以保有浮存金，将这笔资金用于投资。

蓝筹邮票奖励公司是蓝筹邮票公司旗下独立营运的公司，专门为以商品与旅

游奖励员工的公司提供奖励计画，旨在刺激销售量或产量，提高出席率、安全性，

或者提供员工工作士气，但是在强烈的竞争下，该公司营运状况岌岌可危，时至

今日，蓝筹邮票公司的邮票业务已经所剩无几，曼格在蓝筹邮票公司在1983年

的年报上写到：

我们在1970年代开始经营邮票交易和股票投资组合，现在邮票业务已经萎

缩到只剩一小部份，而股票的投资获利则可抵销邮票兑现后的负债，这是公司原

来的持有人的选择，如果这种情形一直维持到今天，必定会造成严重的损失，(举

例来说，公司的投资组合中，有很大部分都是长期、低票息的市政债券，而这些

债券发行人的信用评等日趋低落)。

从1980年代开始，我们拥有五项事业，按照购入顺序分别是：一，邮票交

易及其它奖励服务，二，喜斯糖果公司，三，共同储蓄，四，水牛城晚报，五，

精准钢铁公司。

曼格表示，以上这些公司都有一个共通之处，亦即管理优良且不受通膨太大

影响。

不受通膨影响的特质，重要性随着通膨持续而与日俱增，许多在通膨不明显

时表现良好的公司，一旦遇到严重的通膨，即使产量不变，仍然无法赚取足够的

现金。

通膨是对持有普通股资金间接课税的最有效方式，我们不知因应对策，但即

使如此，我们仍认为不应该只顾增加管理资产，而不考虑对股东可能造成的实际

影响，因此我们一心系念的应该是如何增进股东的实质利益，这一点暨实际又重

要，值得所有公司管理人员深思。

之后他在结语中表示：

这很可能是蓝筹邮票公司做为一家独立公司的最后一本年报，因为我们正积

极进行研议，和长久以来持有我们公司59.6%股份的波克夏公司合并的可能性。

合并后，巴菲特个人持有超过10%的股份，除了波克夏外，巴菲特本人是蓝

筹邮票公司第二大股东，曼格持有2.2%，波克夏约有一千九百位股东持有

986,509股蓝筹邮票的股票，而蓝筹邮票公司本身的一千五百位股东则持有

5,178,770股。

曼格在1993年的Wesco年会上，开了蓝筹邮票公司管理者波尔德的玩笑，

他说在波尔德的领导之下，蓝筹邮票的营业额从一年一亿二千万美元，滑落至一

年三十万美元，这可不是一份值得夸耀的管理成绩单，但尽管如此，蓝筹邮票公

司仍有其成功之处，如果你追踪蓝筹邮票公司的股票，现在价值已超过十亿美元。

巴菲特与曼格于1968年与1969年购入蓝筹邮票公司股票时，其价值据称超

过四千万美元。

曼格说，多年前，巴菲特和我还没有开始购买任何股票之前，蓝筹邮票公司

曾将小部份股票寄给加油站经营者，做为某种形式的集体诉讼和解赔偿，我太太

到加油站洗车时，告诉当时帮她洗车的加油站人员要好好保留这些股票，前几天，

那个家伙竟然把她从车子里拖出来又亲又吻，连声道谢，也许我们应该再购入一

家业务走下坡的公司。

1997年，一批前蓝筹邮票的股东控告波克夏，理由是他们的股份在转换经

纪人记录上消失了，1983年，蓝筹邮票公司与波克夏合并时，原蓝筹邮票公司

股东转换为波克夏股东时遗漏了他们，后来他们的波克夏股份在归还财产法

(escheat laws)的规定下又被转换到别州，但是归还的股票是可以复原的，这些

股票转归到加州后，提出诉讼的股东，每股遗失的波克夏股票可以获得三万一千

美元，这些股东应该非常庆幸他们的股票曾经遗失，这样等于强迫他们在遗失的

这段期间内持有波克夏股票，因为等到股票交到他们手上时，波克夏的股价已经

在这段遗失的期间涨了三十倍，1997年底，法庭驳回了这些股东的诉讼，理由

是这项诉讼过了追诉时效。

Wesco魏斯可金融公司

1990年的华尔街日报，将Wesco金融公司形容成用一张观光客等级的车票，

进行波克夏式的投资，因为Wesco许多投资项目都和波克夏雷同，该公司的股价

在三位数之谱，而非波克夏的五位数，当时波克夏尚未发行B级股，这篇报导指
出，Wesco形同穷人的波克夏。
蓝筹邮票于1973年收购Wesco，波克夏透过蓝筹邮票公司拥有这家位于加
州帕萨迪纳公司80.1%的股份，巴菲特和曼格劝阻Wesco金融公司创始人之女
Peters，取消与其它公司合并的规定，而得以买下Wesco，Peters家族拥有Wesco
1.3%的股份。
波克夏是否会继续购入Wesco剩余的股票? 机率很低，但不是不可能，Wesco
董事长曼格在该公司1977年的年会上表示。
Wesco于1996年以约八千万美元买下堪萨斯银行保险公司，该公司专门为
社区银行保险，曼格在Wesco 1997年的年报中写到，堪萨斯银行家保险公司由
董事长托尔管理，麾下有十三位全心投入的主管与员工从旁辅佐。
Wesco在1979年，以大约一千五百万美元买下精密钢铁，这是一家钢铁服
务中心，也是独一无二的金属特别制品公司，创立于1946年，原为芝加哥地区
的精密钢铁供货商，它在伊利诺州和北卡罗莱纳州都设有工厂，1997年，精密
钢铁的盈余为三百六十万美元。
Wesco很早就拥有加州的共同储蓄贷款公司，多年来，曼格一直在共同储蓄

公司楼高九层办公大楼的底层，和一群小股东举行Wesco年会，但是曼格在1992

年的Wesco年报上写到，我们已经决定，共同储蓄不久即将改变现行的储蓄贷款

形态，为了达成此一目标，共同储蓄正在协商卖给另一家金融机构。

结果，大约三亿美元的资金转入Wesco金融保险公司，该公司的总部设在奥

玛哈，位于波克夏国家赔偿公司的办公大楼，这等于使Wesco金融保险公司的资

金变为原来的两倍，该公司和波克夏保险集团共同承保超级灾难险，波克夏是全

世界资金最庞大的保险机构，其表现甚至优于位于伦敦的劳埃德保险公司。

曼格说，所以我们何不多做一点对我们有利，又比较不复杂的事。

曼格认为，此举可使Wesco转换到一个规定较少的企业环境，藉以降低成本，

这项计画也包括将共同储蓄的房地产业务，转换到一家新成立的Wesco子公司，

转型之后的共同储蓄公司得以保留先前的不大份资产，包括弗迪麦的股票，而并

入Wesco的子公司Wesco金融保险公司，受内布拉斯加保险局管辖，将数亿美元

的资产(市场价值)，从一个高成本，弹性低的环境，转移到成本低，弹性高的环

境，必定会获致许多实质上的利益，在Wesco金融保险公司合并为共同储蓄Wesco

金融保险公司之后，资金实力与理赔付款能力均大幅提升，该公司计画透过承保

波克夏保险集团的部份业务，迈入超级灾难再保的领域，因此Wesco告别了法规

繁复的储金与贷款业，和波克夏联手大步迈入高利润的再保事业，曼格表示，处

理储金与贷款的业务颇为费时，这和所得的利润不成比例。

1993年，Wesco表示，虽然Wesco金融保险公司计画进入超级灾难保险界，

但是由于再保市场涌入大量资金，造成价格滑落，因此波克夏也许没有多余的业

务分给Wesco金融保险公司，Wesco表示，将要另觅保险契机。

人算不如天算，曼格在Wesco 1993年的年报中写到，1994年，国家赔偿公

司就提供Wesco金融保险公司五个不寻常的超级再保案。

巴菲特在Wesco没有办公室，但他是Wesco金融保险公司的董事，Wesco 的

总部设于帕萨迪纳，和赛普斯保险公司相距不远，赛普斯是隶属于波克夏旗下的

保险公司，和Wesco金融保险公司有业务上的往来，曼格在1996年的Wesco年

报上写到，1995年，Wesco金融保险公司的法定盈余为1%，获得标准普尔难得

一见的三A评等，而一般保险业者的法定盈余则高达113%。

他还表示，就我们所知，到今天为止，Wesco金融保险公司所承保的超级灾

难再保，还没有任何损失，按照我们的会计政策，合约的截止日必须在超级灾难

保险的利润兑现之前，不消说，在合约到期之前，我们必须申报损失，我们的超

级灾难会记帐不是故意超级保守，但可能是实务上最佳的会记帐。

Wesco金融保险公司有时也会承保赛普斯工人赔偿保险的部份业务，赛普斯

承保喜斯糖果的部份保险，这是否意味着波克夏将会产生更多的合并效益。

Wesco发行在外的股票共有七百一十万股，波克夏持有其中的五百七十万

股，Wesco股票的易手率不高，在美国股票交易所每日平均交易量为一千三百股，

卡斯培与Peters家族也拥有大批Wesco股票，Wesco董事会也有几位董事来自

这两个家族。

Wesco约有五千名股东，就许多方面而言，Wesco形同一个小波克夏，这两

家公司也持有相同的股票，Wesco持有小部位的旅行家与美国航空优先股，以及

小部份美国运通公司、可口可乐、吉列与富国银行股票，而最重要的是二千二百

八十万股弗迪麦股票，Wesco于1988年以七千一百七十一万美元买入这批股票，

现在价值超过十亿美元。曼格在1995年Wesco年报中提到该公司持有的弗迪麦

股份，对我们来说，至少，从储蓄贷款转而拥有弗迪麦股份的经验，使我们更加

肯定一个固有的信念，亦即，在人的一生当中，一定会碰到某些情况必须当机立
断，立即有所行动，你做的事也许很简单，但是在金钱上获得的报酬，往往使你
一生受用无穷。
1966年，由于一位抵押人赎回抵押品的权力遭到取消，Wesco因而得以拥有
加州圣塔巴巴拉附近一块靠近海边面积达二十二英亩的土地，这片土地当时的价
值为二百万美元，后来这片土地开发出三十二间住宅和一些娱乐措施，获利不如
预期，远不及政府债券的利率，Wesco其它财产还包括加州奥普兰一座购物中心
里的几栋建筑物，现在出租给数家小型企业。
共同储蓄公司即将卖给先飞德前夕，Wesco已经成立了共同储蓄房地产公
司，Wesco透过这家子公司逐步出售共同储蓄公司的问题资产，Wesco目前仍拥
有一家刚成立的房地产公司，这其实是一家Wesco不想要的子公司，曼格在Wesco
1994年的年报中指出。
Wesco的最高财务长雅各森，将Wesco形容成一家没有发生任何惊天动地之
事的公司，而该公司的管理阶层只有力求凡事中庸，简言之，一切都很上轨道。
我们仍然持有弗迪麦的股份，他说，该公司花了很长的时间与精力处理圣塔

巴巴拉的房地产，雅各森表示，我们已经开始出售其中某些单位，那块地上已经
盖了一些房子。
曼格和他太太很喜欢那个地点，他们付给共同储蓄二百一十万美元的现金，
买下圣塔巴巴拉南方的两块地，盖了一栋富丽堂皇的宅邸，巴菲特戏称这栋毫宅
为曼格大而无当的华府，其它人则称该地区为曼格村。
他一向保持低调，雅各森如此形容曼格的作风，他还补充说，曼格随时都有
许多事要办，他是洛杉矶良善玛利亚人医院的董事会主席，也是日报公司的董事
长，这是一家店头交易公司，出版洛杉矶日报，相当于洛杉矶地区法律界的华尔
街日报。
曼格每年都会为Wesco为数不多的股东写一些东西，其风格与巴菲特相似，
字里行间看不到轻描淡写的笔法，通常都是以严厉的口吻批判与嘲讽储贷危机或
融资合并的操纵者，Wesco一直没有出现过显著的成长，购并的优良企业也不够
多，曼格在Wesco 1989年的年报上表示：
对于不从事融资合并的Wesco来说，寻找正确购并对象是个不太好玩的游
戏，最近几年，这个游戏越来越像到明尼苏达州的利奇湖钓北美狗鱼，我早期的
事业伙伴哈斯金和他的印地安导游之间，有以下这段对话：
有没有人在这个湖泊钓到北美狗鱼?

这是明尼苏达州钓到数量最多北美狗鱼的湖，这个湖就是以北美狗鱼出名。

你在这个湖钓鱼多久了?

十九年。

你钓过多少条北美狗鱼?

一条也没有。

曼格说，Wesco追求高利润的方式，是时时谨记一些人人都懂的大道理，而

非企图了解晦涩难解的道理，我们非常惊讶，像我们这样只不过希望自己随时随

地不要显得太愚蠢，而不是企图变得聪明一点的人，竟然能够长期享有如此大的

优势，俗话说，身手矫健的泳者才会溺水，这其中必定蕴藏着相当程度的智能与

真理。

曼格于1989年写了一封措词尖锐的信给美国储蓄联盟，表示Wesco将推出

该联盟，以抗议他们在面对美国储贷危机时，不愿意因应情势制定正确的改革方

案，曼格在信中表示，以下的比喻应该不能算不恰当，如果目前国会所面临的危

机是癌症，那么美国储蓄联盟就是主要的致癌物质，如果国会缺乏大刀阔斧铲除

制造危机因素的智能与勇气，那么危机就会像癌症一样再犯。

Wesco尽管并不绚丽耀眼，但他是波克夏帝国中表现稳健的事业之一，也许

可以将Wesco视之为一个安全，回收稳定的货币市场帐户，事实上，真的有一位

波克夏股东曾经向曼格建议，未来也许可以考虑将Wesco变成一个货币市场帐

户，曼格并未完全否定其可行性。

这虽然不表示曼格将清算Wesco，但曼格一定不会反对将现金放在银行赚取

丰厚的利息，曼格一向认为企业与股票必须保持高品质，巴菲特表示，曼格的思

想对他的影响很大，让他考虑到一个企业的品质，而非一昧坚持低价购入的原则。

华尔街日报报导Wesco时指出，Wesco的营运状况不及波克夏，曼格自己也

说过类似的话，他曾表示，如果我们在1972年购入高品质的股票而非Wesco，

我们今天的状况可能会好些。

波克夏当年以每股大约六美元购入Wesco，1998年，Wesco每股股价超过三

百美元，约当每年成长17%，这是连巴菲特都引以为傲的货币基金。

在1993年的Wesco的年会上，曼格被问及，到底是谁在为Wesco做决策，

他将荣耀归于巴菲特，最重要的人物在奥玛哈，曼格在回答另一个问题时则表示，

我乐见笨蛋获胜。

尽管曼格行事低调，Wesco股票的表现仍然可圈可点，有一次他表示，连一

只猩猩也知道这家公司的股票交易超出其清算价值甚多，我一再重述这段话，但

是还是有很多人不断买进，也许波克夏迷认为，Wesco是进入波克夏帝国的晋身
之阶。
在Wesco 1995年的年报上，曼格计算出Wesco的内在价值应该是每股一百
四十九美元，而1995年，该公司股价为每股一百八十二美元，1996年的年报，
内在价值为每股196美元，而1996年底，该公司股价为每股187美元，经过比
较之后显示，Wesco的股价低于其内在价值5%，曼格写到，到1997年的年报，
曼格计算出Wesco内在价值应为每股273美元，1997年底时，该公司的市价为
每股300美元。
他写到，Wesco并不是波克夏的小型翻版，然而Wesco规模较小却有利于成
长，Wesco帐面价值的每一美元对公司内在价值的贡献，不及波克夏。
网际网络消息，以下是1998年出现在波克夏留言版上的讯息：
我决定在信封背面做一些粗略的计算，表八是Wesco 1996年年报上列出的
普通股投资组合，第二栏是每种股票到1996年为止的交易市值，第三栏则是到
上周五(1998年)收盘为止的每种股票交易市值，我们假设在这段期间投资组合
没有发生重大变化。
这个投资组合的价值在过去十三个半月来，几乎成长了50%(如果我计算正

确的话)，这样的表现不算太坏，如果进一步推论，这里共有7,119,807股发行

在外的股票，将目前普通股的价值除以股数，则每股的价值为323美元。

请记住，这还不包括Wesco其它的事业(例如：保险、钢铁等等)，以及其它

的持股，当曼格计算Wesco的内在价值时，他将清算资产的税金成本都考虑进去

了(税金成本相当重)，目前Wesco的股价约为每股305美元，你应该可以对这笔

投资相当满意了。

曼格在波克夏1998年的年会上表示，如果按照帐面价值的每个单位来算，

Wesco绝对不是波克夏的翻版，而是历史上的意外，我们会尽全力经营Wesco，

但是大好机会几乎都被波克夏占尽了。

股票 1996年交易市值(仟美元) 1998年交易市值(仟美元)

弗迪麦 794,700 1,319,400

可口可乐 379,195 494,034

吉列 248,800 327,800

富国银行 45,679 55,310

美国运通 36,595 57,200

旅行家(所罗门) 20,000 46,000

总和 1,529,772 2,299,745

堪萨斯银行家保险公司

波克夏于1996年透过Wesco，以八千万美元收购堪萨斯州的堪萨斯银行家

保险公司，堪萨斯银行家保险公司成立于1909年，在美国中部地区为社区银行

提供保险服务，该公司股票列名于店头市场布告栏，交易量很小，在宣布购并之

前，每股价格为19美元，波克夏以每股24.5美元的现金收购。

他突如其来的向我们表示有意收购，堪萨斯银行家保险公司的最高执行长托

尔表示，巴菲特在一封于1996年写给该公司的信中提出购并的构想。

巴菲特这封信是写给堪萨斯银行家保险公司的董事之一丁斯戴尔，他同时也

是内布拉斯加州中央市尖端银行的董事长，托尔最初的反应是震惊不已，后来觉

得巴菲特此举让公司感到十分荣幸。

巴菲特在波克夏1996年的年报中表示，诸位也许会对波克夏如何缜密筹划

及精心敲定这笔交易的过程有兴趣，1996年初，我应邀参加媳妇珍．罗杰斯的

四十岁庆生会，我一向不喜欢社交场合，于是便用我自认为非常委婉的方式，想

出百般理由推辞，庆生会的筹划人非常高明，想出一个办法吸引我去，于是把我

的座位安排在我一向乐于亲近的人身边，也就是珍的父亲，丁斯戴尔，这一招果

然奏效，我欣然赴会。

庆生会是在一月二十六日举行，那天的音乐演奏得震天价响，我真不明白他

们为什么要演奏的这么大声，好象分贝越大报酬越高似的，在吵杂的乐音中我只

听到丁斯戴尔说，他刚刚参加完堪萨斯银行家保险公司的董事会，我一向非常欣

赏这家公司，我扯着嗓门对他大声吼说，如果这家公司有意出售，请务必通知我。

之后，丁斯戴尔将该公司的财务报告送给巴菲特看，巴菲特立刻表示有意收

购，堪萨斯银行家保险公司共有六百名股东，大部分都是银行或银行家，他们将

多数股份卖给波克夏，堪萨斯银行家保险公司承保存款超过联邦政府上限的银

行，同时也承保银行的窃盗、抢劫与伪造险。

根据托佩卡首都日报的报导，堪萨斯银行家保险公司的保户超过一千二百家

银行，内布拉斯加70%的银行都向该公司投保，同时也是一家由银行保户所共同

拥有的联合公司。

堪萨斯银行家保险公司由好几家银行共同成立，旨在回避政府的银行存款保

险方案，刚成立时，该公司的名称是银行家存款、担保与保险公司，旨在担保所

有组成银行的存款，到了1922年，该公司改玹易辙，认为存款保险的利润已经

降低许多，该公司将股票按比例分配平均存放在堪萨斯银州七百多家银行，同时

更名为堪萨斯银行家保险公司。

到了1979年，该公司几乎已经占据堪萨斯银州所有的市场，便开始向美国

中西部其它各州拓展业务，1997年，堪萨斯银行家保险公司的净收益为六百万

美元，标准普尔对该公司赔偿付款的表现给予三A评等。

内布拉斯加家具百货

巴菲特走进店里，劈头就说，今天是我的生日，我想买下你的店，你准备开

价多少? 我回答，六千万美元，他离开了一会儿，拿了支票立刻回来，被大家称

呼为B太太的布鲁金太太(Mrs. Rose Blumkin)，道出这段巴菲特买下内布拉斯

加家具百货的始末。

1983年，巴菲特最后以五千五百万美元，买下这家奥玛哈的家具公司80%

的股份，剩余的20%股份则保留在管理阶层手中，波克夏原拟购入该店90%的股

份，但是该公司的管理阶层将本身的股份提高到20%。

巴菲特看起来是兴之所至买下这家店，但这并不表示他事前没有经过缜密的

思考，在他实际买下这家百货公司的十多年前，他就曾经告诉过记者亚当．史密

斯，这是一家相当不错的公司。当时我们行经奥玛哈某条街，经过一家规模庞大

的家具百货，恕我必须用字母取代正确数字，因为他当时说的数目我已不复记忆，

看到那间家具百货没有? 巴菲特说，那家公司相当不错，他们店面面积总共有a

平方呎，年销售量是b，库存量只有c，营业额则为d，亚当．史密斯在超级货
币中写到。
你为什么不买下来? 我问
这家公司股票没有上市，巴菲特说
喔，我回答
我应该还是会买下来的，等到将来某一天，巴菲特说
内布拉斯加家具百货从1935年开始营业，是一家占地很广的家具店，事实
上他是全美最大的家具百货，占地七十五英亩，卖场面积为一百万平方呎，该公
司目前正进行为期两年，耗资一千五百万美元的整修工程。
1993年，该公司加盖一栋专卖电子与电器的超级商店，奥玛哈方圆三百哩
内，都是该店的服务范围，这家超级百货出售的商品包罗万象，从地毯、沙发、
电灯、电子用品到行动电话，应有尽有。
如果到这家公司观察几个月，要比到商学院念书学到得还多，巴菲特说。
巴菲特在完成这笔交易之前，连库存都没有加以调查，一生从没进过教室读
书B太太问他，他的会计、律师、投资银行怎么没来，巴菲特回答到，我比较信
任你，合约只有一页，B太太做个记号，就算签字了，她从来没有学会如何读写
英文。
B太太个人的故事颇富传奇性，1893年，B太太出生于沙皇统治下的俄罗斯，

父亲是一名犹太教祭司，她对俄罗斯边境的戍卫士兵表示，等她越过边境为军队

买到皮革之后，会为他带来一瓶伏特加酒回来，她再也没有回到边境，而是一路

来到了美国，从此以后，她只做了两件事，一是经营自己的事业，一是养家。

精力充沛的B太太，身高四尺十吋，从1917

年以二十三岁之龄来到美国，她从1936年开始，在自家地下室开始从事家

具生意，1937年，用五百美元创立了内布拉斯加家具百货，想想看，如果当时

她有更多资金，她的成就会更惊人，巴菲特开玩笑说。

她靠着物美价廉，同叟无欺的信条，把内布拉斯加家具百货经营得相当成功，

连巴菲特都被她吸引过来，该公司的经营理念是控制成本，提供消费者价美物廉

的商品，生意一向欣欣向荣，目前，该公司已经独占了奥玛哈地区的市场，有一

位竞争业者曾经控告B太太售价过低，结果法官不但判她无罪，还决定向她购买

几码地毯。

多年来，巴菲特经常带朋友去拜访B太太，而且还常常在波克夏年会和年报

上，对她大加赞扬，说她越老越有劲，他将B太太描述成一个企业界的女强人，

1989年，她九十六岁时，因对地毯部门的重新装潢与经营理念和家人发生争执，

愤而离职，晚年她对地毯部门投注了相当多的心血。

她要求波克夏付给她九万六千美元，作为未休假期的报偿，这笔未休假奖金

每分钱都进到她的口袋，她在内布拉斯加家具百货对街开了一家新店，店名是B

太太的仓库，仍旧是贩卖地毯，他们的定价是104美元，我们的定价是80美元，

是她店里过去的招牌之一。

她还是经常开着那辆小有名气的电动车四处走动，有一段期间，她在接受访

问时表示，巴菲特不是她的朋友，开新店是为了报复，多年来，她的家人都不愿

意谈起这件事，巴菲特曾经被问及，如何能够让多位企业主管折服于他的领导，

他开玩笑的回答到，等到这些主管过了90岁，他就无计可施了。

巴菲特在年报中，向股东一五一十的报告真实情况，措词间仍对B太太相当

客气，但是对一个故事性如此浓厚的企业来说，这的确是段尴尬时期，所幸1992

年，波克夏再度购入B太太的公司，整个事件算是圆满落幕。

内布拉斯加家具百货是波克夏股东必访之地，有一次我在波克夏年会的前一

天溜到家具百货逛逛，有人告诉我，巴菲特刚刚才进来，我心想，他大概已经离

开了，但是当我走到地毯部门时，却亲眼目睹足以让所有波克夏股东感动的一幕，

站在地毯部门正中央的，正是巴菲特本人，后来我才知道，他身旁是他多年老友

葛兹曼，他是总部设在纽约的第一曼哈顿投资公司的董事长，也是波克夏的大股

东，他们和坐在电动车里的B太太讲话，如果巴菲特和B太太在地毯部门聊天，

那就表示天下太平了。

生性羞涩的我，那天鼓起勇气上前向巴菲特自我介绍，我表示自己是一名波

克夏股东，他说，好极了，请来参加年会，有问题尽量发问，我们短暂的闲聊了

一下，我问他最近网球打得怎么样，他说很久没有碰网球了，因为背部受伤，他

和葛兹曼在地毯部门到处观察营业情形，我则在一旁闲逛，顺便观察(或者说跟

踪)他们。

有一年我问内布拉斯加家具百货的员工，巴菲特最近有没有来过，她说她和

一位朋友来过，我自然而然的追问他的朋友是谁，她回答，一个叫第许的人，我

问她，是赖瑞．第许或谱莱斯顿．第许，她说不记得了。

另一年，我在家具百货看到曼格，他穿著一件饱经风霜的休闲旅行夹克，蓝

色衬衫和黑长裤，在店的底层逛，同年，我在地毯部门看到一位精力充沛的年轻

人，穿著休闲服，走到B太太的孙子，同时也是内布拉斯加家具百货的执行副总

贝特面前，问他是否可以使用店里的电话，这个年轻人就是巴菲特之子小豪尔，

当时他担任奥玛哈道格拉斯郡的郡务委员。

我听他谈了一下政治之后，就上前向他打招呼，然后问了一个他常常被问及

的问题，你的父亲是个怎么样的人? 小豪尔答道，他是个好人，我在他身上花了

很大的工夫，他果然进步很多。

刚刚才谈到巴菲特的贝特说，我常常和巴菲特一起坐飞机到纽约买地毯，巴

菲特会和我们所有人聊天，事实上，都是他说给我们听，我们不会去找他说话，

只扮演洗耳恭听的角色，此外，他一路上会读很多东西，他比我们还了解我们的

公司，他不但了解自己的公司，对竞争对手也瞭若指掌，他不仅了解喜斯糖果，

也清楚对手罗素．史多佛糖果公司的营运状况，他对可口可乐的情形一清二楚，

对百事可乐的情形一样如数家珍，贝特说，巴菲特曾告诉他，他早该购入大量迪

士尼股份，因为他认为艾斯纳的能力很强。

华盛顿邮报的葛兰姆太太，和水牛城新闻报的利普席，都曾经造访过内布拉

斯加家具百货。

最近，波克夏式的合并效益，也传到家具百货，店内设了一个喜斯糖果摊位，

巴菲特在1990年报对股东表示，当诸位光临家具百货时，一定要到喜斯糖果的

摊位走走，亲眼见证波克夏的合并效益。

这个喜斯糖果摊位设立于1990年，是科罗拉多州以东第一家喜斯糖果店，

第一周就卖出了一千磅糖果，巴菲特上奥玛哈一家美国广播公司姊妹电视台时，

还不忘提醒巧克力迷，奥玛哈有一家喜斯糖果店，现在，波尔仙珠宝也开始使用

喜斯糖果礼盒促销特价珠宝，这表示波克夏的合并效益比以前更强了，谁知道呢，

也许未来喜斯糖果会和可口可乐合并，在内布拉斯加家具百货内设立波克夏食品

部。

1991年，内布拉斯加家具百货在店的正后方开了一家新店趋势，这家店主

要销售DIY组装现代家具，包括皮沙发、卧床、儿童家具和婴儿床，开幕当天，

巴菲特亲临剪彩，他预言这家店的营业额一定会成为美国中西部第二，仅次于内

布拉斯加家具百货，心里显然还在思考合并效益的巴菲特，说着说着就走到店里

卖饮料的地方，要了一杯樱桃可口可乐，1991年，B太太98岁大寿前夕，巴菲

特特地前往祝寿，并且送她两打粉红色枚瑰花和五磅装的喜斯糖果盒，作为贺礼，

报导中引用B太太的话，他真是位君子，这是否意味着他们重修旧好? 也许，报

导中还指出，路易．布鲁金最近曾询问他母亲，愿不愿意把公司卖给波克夏，友

好的关系的确逐渐在恢复当中，布鲁金太太于1992年，告诉奥玛哈世界前锋报，

她计画将公司卖给儿子路易．布鲁金。

这家公司做得不错，但是我已无力管理，既然我儿子提出收购的想法，我决

定把公司卖给他，她说，她儿子是代表波克夏拥有的内布拉斯加家具百货买下她

的公司，在1992年签署合约之后，是有意味B太太即将提早退休?不，她还继

续卖地毯，B太太的店让她伤透脑筋，因为店里时常遭窃，而且员工和顾客也常

令她火冒三丈。

很高兴B太太又和我们联手了，巴菲特在波克夏1992年的年报中写到，她

创业的故事精彩非凡，无论作为她的事业伙伴或竞争对手，我一直对她非常敬佩，

但请相信我，还是做她的合作伙伴比较好，这次，B太太相当客气的提议签订非

竞业条款，在她八十九岁那一年，粗心大意的我忽略了这一点，匆促成交，B太

太一生许多事迹都足以荣登金氏世界记录，在九十九岁签署非竞业条款，又为她

增添了一笔新纪录。

巴菲特在1993年接受富比士访问时表示，十年前他忽略了应该签署非竞业

条款，都是因为当时年轻不懂事(当时他五十二岁)。

内布拉斯加家具百货收购B太太的公司之后，巴菲特主持一场向B太太致敬

的仪式，她当时表示，也许是我不对，也许我对他们太严厉了。

重归旧好的新纪元于焉展开，巴菲特拿出一个蜜蜂填充玩具，放到B太太的

头发上，(蜜蜂Bee和字母B发音相同)让摄影师拍照，过了一会儿她说，他是个

正人君子，从不高傲自大，作风光明坦荡。

连幼儿园都没读过的B太太，乘着电动车在地毯部门四处巡视，她说，现在

很难找到好帮手，她说，最近才警告过一些任性的员工，再不好好工作就要对他

们泼硫酸了，然后，她卸下强悍的一面，吐露内心的感受，我目前独居，这就是

我要继续工作的原因，我最讨厌回家，工作使我忘记坟墓，一百岁的B太太，每

周仍在店里工作六十个小时。

B太太今年十二月就满一百岁了，现在她还是每星期上班七天，如果那天家

具店营业到晚上九点，九点钟你一定可以在店里看到她，她乘坐一辆小高尔夫球

车四处巡视，如果售货员没有招呼客人，让她看了生气，她就直接开车撞过去，

给他一点颜色看，巴菲特于1993年，对哥伦比亚大学演讲时，谈到这个小故事。

今年这家家具百货的营业额是二亿美元，她是位了不起的女性，这是个了不

起的家庭，她之所以能够做到这一点，完全凭借着坚决的意志与旺盛的企图心，

1997年高龄103岁的她，在感染肺炎之后，才开始减少工作时数，她提及自己

步调放缓的原因，我没有病，只不过是变懒了。

家具百货在内布拉斯加的林肯有一家地板材料公司，在爱荷华州的德摩恩也

有卖场。

B太太百岁寿辰时，内布拉斯加州长尼尔森、参议员凯瑞、众议员贺格兰与

奥玛哈市长摩根，都来到B太太的清仓工厂直销中心，参加她的庆生会。

凯瑞说，我们都知道，我们的职业有时候会让我们觉得低人一等，所以只好

把握机会，和我们景仰的人合照，巴菲特没能参加庆生会，因为当时他正在纽约

参加首都市的董事会，但是那个周末，他交给她一张一百万美元的支票，捐给奥

玛哈的萝丝．布鲁金表演艺术中心，支票由巴菲特基金会在一流银行的帐户出据，

在这张驺巴巴、折叠过的支票上，还有可口可乐的渍痕。

巴菲特在波克夏1994年的年会上，展示波克夏所属事业的产品，其中有一

个喜斯糖果为纪念B太太百岁诞辰，特制的综合糖果礼盒，礼盒表面是B太太的

照片，取代了原先喜太太的照片。

巴菲特在波克夏1995年的年会上质疑，为什么商学院的学生不把B太太当

作研究对象，从来没有上过学的她，当年用五百美元创业，看看她的成就多么辉

煌，但是有谁虚心的向她学习? 巴菲特说，商学院忙着教学生经济附加价值之类

的大学问，把B太太当作是一个异数，要一般人到内布拉斯加家具百货，去向一

个乘坐高尔夫球小车的女人学习，或许是一项过分的要求。

巴菲特在波克夏1996的年报上如此形容B太太，现在她已经一百零三岁了，

有时候还戴着氧气罩工作，但是如果你试着赶上她的步调，要戴氧气罩的可能是

你，1997年，B太太开始戴心脏起搏器，她的孙子说，她应该会在医生规定的时

间前下班，1997年，她因为健康状况不佳，被迫停止工作，1998年12月3日，

将是她一百零五岁的生日。

1994年秋天，占地64英亩的家具百货，重新开张称为超大百货，号称是地

球上最大的店，内部面积达十万二千平方呎，销售的商品种类超过五万种，大多

是电子用品、计算机设备和电器用品，另外还有戡入式的冰箱、微波炉、照相机、

电视游乐器、漩涡浴池，烹调食物处理机和咖啡机，其它地方通常定价14美元

的CD，这里只卖十美元左右。巴菲特在开幕仪式上说，内布拉斯加家具百货，

永远不会停止成长。

史考特飞兹公司

1986年初，波克夏以三亿一千五百万美元，买下位于俄亥俄州克里夫兰的

史考特飞兹公司，史考特飞兹使波克夏的营业额增加为原先的两倍，变成二十亿

美元，从1984年开始，史考特飞兹就开始求售，但是一直没有找到适合的买主，

后来，该公司股东终于通过一项员工持股计画，鼓励员工大量购买公司股票，但

是最后碰到不可解决的难题，于是无法付诸实行，虽然报纸未加详细报导，巴菲

特的双眼却一直紧盯这家公司的动向，他打电话给该公司的最高执行长谢依，请

求与他当面协商，谢依是商界天才，平日活跃于克里夫兰诊所、俄亥俄大学、凯

斯西方储备银行之间，凯斯银行是一家创投公司，支持数家位于俄亥俄州的公司。

1985年，巴菲特和曼格前往芝加哥，和谢依共进晚餐，双方隔周就签署了

一项合约，道琼新闻误报波克夏被史考特飞兹收购的消息，波克夏股东为之震惊，

道琼新闻很快更正内容，应该是波克夏收购史考特飞兹。

曼格与巴菲特在波克夏1987年年会上表示，在进行这项交易之前，史考特

飞兹的银行交给他们一份厚达一英吋的报告，但是他们立刻奉还，因为不想被报

告弄模糊了，这就是他们一贯的简单明快作风，而且省下许多时间和精力。

波克夏透过史考特飞兹收购世界百科全书公司，以及史考特飞兹所属的寇

比、道格拉斯电器与克里夫兰木业公司，此外，波克夏也收购了许多小公司，这

些小公司和波克夏其它的小公司，统称为波克夏的其它事业。

听起来有点无趣，如果分开来看，这些公司本身并无吸引人之处，但是这些

细流对波克夏这条大河各有其贡献，在这些小公司当中，最主要，同时也是最受

巴菲特青睐的，非世界百科全书莫属，但是他也很喜欢寇比。

波克夏收购史考特飞兹之后，便拥有了寇比吸尘器公司，请看，寇比吸尘器

连地毯都吸得起来，它把沙吸得干干净净，史密斯在展示寇比吸尘器超强的功效

时说道，史密斯是位于阿拉巴马州柏明罕的寇比南方公司的副总裁，史密斯表示，

只要我们进得了顾客的家门，通常就会销售成功，消费者调查结果将寇比吸尘器

名列第一，巴菲特喜欢如此形容该公司，寇比让其它公司望尘莫及。

寇比由温费特领军，该公司产品的价位比其它公司稍高，一个有动力传动装

置的第三代吸尘器，售价一千三百美元，但是消费者表示，该公司产品具有强力

引擎，采用太空材料，功率与耐用性俱佳，因此相当值得，该公司后来又推出第

四与第五代吸尘器。

寇比的产品行销全球，几乎四分之一的营业额都来自海外市场，由于寇比的

功效好得出奇，所以客户除了自家使用之外，很多人拿来当作商业用途(但是该

公司不鼓励这种做法)，寇比将吸尘器卖给八百三十五家工厂批发商，再由他们

将寇比产品卖给区域行销网络中的地方批发商与经销商，有些独立经销商则用登

门拜访的方式，到府示范寇比吸尘器，该公司最新发明的新产品是神奇微米滤网，

帮助患有气喘或过敏症的人保持空气的清新，波克夏的家庭清洁部门由寇比领

军，另外还有道格拉斯电器与克里夫兰木器公司，以及其它为波克夏赚取源源不

断利润的事业。

道格拉斯电器专门制造手握式电器和无线吸尘器，透过百货公司、五金行和

型录展示屋销售，克里夫兰木器公司制造吸尘器的刷子，则透过批发商店、五金

行、百货公司和型录展示屋销售，在商界已经有超过八十年历史的寇比，吸起了

无数的尘埃，寇比1996年的获利约四千万美元。

分析波克夏收购史考特飞兹

来自新加坡的JP．陈，真的住在他电子邮件的地址writrjp@hotmail.com，

他以优异的成绩毕业于水牛城的纽约州立大学，拥有企管硕士学位，他是新加坡

顾问公司的创办人兼经理，陈于1996年把他对史考特飞兹的分析报告送给巴菲

特，巴菲特回信表示，谢谢你的来函，你对史考特飞兹的分析非常正确，我真希

望能够再碰到类似的投资机会，恕我不能与你私下会谈，但是欢迎你来参加明年

五月五日举行的波克夏年会(会前活动从五月三日起展开)，以下便是JP．陈对

波克夏收购史考特飞兹的分析：

巴菲特的拿手好戏，一家权益报酬率为86%，零负债的私人公司

史考特飞兹是俄亥俄州一家不太有名的联合企业，最重要的三个事业单位是

寇比吸尘器、世界百科全书公司和史考特飞兹制造集团，后者专门制造空气与流

体的传动装置，1984年，该公司董事长谢依在一次融资购并中，试图以每股五

十美元买下该公司，他的报价只比市价高出五美元，两星期后，套利客波斯基将

价格提高到六十美元，谢依不愿让波斯基成为他的上司，也不同意波斯基索求的

四百万美元交易破裂费，于是重新提议每股六十二美元，但是功败垂成，史考特

飞兹公司因而落入投机客手中，他们唯一的目的就是要卖掉这家公司。

1985年(谢依在1984年企图以融资购并的方式完全收购史考特飞兹，到1985

年，巴菲特和谢依进行协商，这期间已超过一年以上，如果巴菲特早在1984年

就找谢依商量，该公司的股票可能会涨得更高)，巴菲特已经累积购入史考特飞

兹二十五万股，相当于该公司5%的股份，巴菲特和谢依协商后，以每股现金六

十美元，总价三亿一千五百二十万美元，买下整家公司，因此史考特飞兹并成为

波克夏私属的子公司。

巴菲特在波克夏1994年的年报中，以史考特飞兹为例，说明帐面价值与内

在价值的不同，如果仔细研究他所举出的数据会发现，在他所有的投资组合中，

史考特飞兹最能阐述巴菲特个人的多项投资理念。

权益报酬率从46%稳健成长到86%

我们要讨论的第一个投资理念是权益报酬率，从1986年他刚接管公司时的

46%，到1994年时高达86%。

巴菲特为了向我们保证这其中绝无数字游戏，他告诉我们以下事实：史考特

飞兹总共由二十二家企业组成，从巴菲特购入到现在，其所属企业没有增加也没

有减少，波克夏以三亿一千五百二十万购入当时帐面价值为一亿七千多万美元的

史考特飞兹，巴菲特之所以愿意比帐面价值多付出一亿四千多万美元，足以显示

巴菲特认为该公司的内在价值是帐面价值的两倍。

这项交易为史考特飞兹带来大量现金，因此1986年时，纵使只赚进四千零

三十万美元，史考特飞兹还是付给波克夏一亿二千五百万美元的股息，史考特飞

兹被波克夏购并之后，从原先少量负债变成零负债(不含该公司金融子公司使用

的负债)，再者，巴菲特没有卖掉任何工厂、重租厂房、或者出售应收款项，在

波克夏拥有史考特飞兹期间，史考特飞兹的经营并不稳定且融资十分谨慎保守。

史考特飞兹优异的报酬率并非因为独占经营、举债经营，或者是因为周期性

的利润高峰，像往常一样，巴菲特归功于该公司的最高执行长谢依，史考特飞兹

的股息发放率相当高，最高为1989年，发放率高达122%，最低为1990年，发

放率为55%，1986年和1994年的期末帐面价值差距只有7%，约为六百万美元，

平均来说，如果不将1986年被购并时高达310%的股息发放率列入计算，每年平

均股息发放率为百分之百。

权益报酬率是绝佳的指针

史考特飞兹以几乎相同的股东权益报酬率获致双倍利润的能力，正是巴菲特

所喜爱的企业形态，他不用盈余绝对值的增加与否来衡量一个公司的品质，而是

考虑资本报酬率是否能够提升，因此，他会根据公司的负债水准来考虑权益报酬

率，就史考特飞兹而言，该公司根本就是零负债。

巴菲特从原先价值一亿七千多万美元的股票，赚回八千四百多万美元，这足

以显示，在巴菲特购入之前，该公司的权益报酬率掩饰了真正的权益报酬能力，

如果没有赚到这八千四百多万美元现金，那么该公司的权益报酬就只有26%，而

非46%。

史考特飞兹只有透过五个方法将权益报酬率提高到86%，一，增加资产周转

率，二，提高营业利润，三，增加举债经营，四，降低举债经营的成本，五，减

少税金。

由于此处不把负债与税金列入考量，因此史考特飞兹增加权益报酬率的两个

主要途径就是提高资产周转率和营业利润，由于资产周转率和营业利益大幅提

升，因此才能造就86%的权益报酬率，这一点显示，史考特飞兹产品受欢迎的程

度以及价格策略的力量，这些因素可以告诉我们，这家强势的特许权公司在未来

很长一段时间都会维持其定价策略的优势。

强势企业不需要借贷

巴菲特极其厌恶负债，只偏好负债很少，甚至没有负债的公司，事实上他相

信，一家基本面表现优良，并且保持高权益报酬率的公司，根本不需要负债或只

需要少量负债，只有表现欠佳，权益报酬率低的公司，才需要经常和银行家打交

道，史考特飞兹正是巴菲特心目中的理想公司，由于自由现金充裕，因此才能够

将所有获利交给母公司。

高权益报酬率可促进成长

高权益报酬同时显示公司不须投入太多额外资金，就能够有所成长，成长可

以降低风险提高报酬，这才是健康而有意义的成长，相对的，低权益报酬率的公

司，就必须投入大笔额外的资金，才能刺激成长，这样的成长会带来高风险，报

酬率也低，因此是不健康，风险大的成长，也许企业的规模会因此而扩大，但是

股东却无法获蒙其利。

巴菲特指出，有些企业由于受到本质所限，即使管理的再好，也无法出现很

高的权益报酬率，因此，他专门寻找企业本质有利于获得高权益报酬率的公司，

他认为，管理方式虽然可以强化或削弱企业的基本面，但是企业基本面的重要性

远超过管理方式。

强化企业基本面的薪资制度

巴菲特为谢依等优秀主管提供优厚的薪资制度，作为他们将公司基本面最大

化的报偿，当波克夏的经理人要使用大笔资金于他所经营的事业时，波克夏会向

这些经理人索取相当高的增量资金报酬率，相对的，这些为波克夏带来大笔资金

的经理人，波克夏也给予相当高的报偿，当增量资金的收益超过最低报酬率时，

经理人的红利也会随之提高，相反的，如果增量资金的收益低于最低报酬率，波

克夏与经理人都会受到惩罚。

因此，波克夏的经理人都致力于提高报酬率，而非只是增加获利的绝对值，

因为获利绝对值的增加可能是因为保留盈余增加所致，而非权益报酬率提高所产
生的，因此，经理人若将无法有效运用的现金交回母公司，都能得到一笔优厚的
奖金。从巴菲特得到的高报酬来看，他可能为波克夏的经理人订了一个很高的最
低报酬率。

本益比只有5.7倍

也许有人认为巴菲特买下史考特飞兹时，该公司的本益比为7.8倍，因为他
花了三亿一千五百万美元收购史考特飞兹，拿这个数字除以第一年的获利四千零
三十万美元，得出7.8。

再仔细分析就会发现，巴菲特购入史考特飞兹的成本其实不是三亿一千五百
万美元，而是二亿三千零五十万美元，因为史考特飞兹于1986年将超过获利的
八千四百七十万美元，付给波克夏当股息，波克夏将这笔钱用于其它用途，因此
波克夏购入史考特飞兹并用来产出第一年利润的实际成本是三亿一千五百万美
元减掉八千四百七十万美元，亦即二亿三千零五十万美元，因此，史考特飞兹这
一年的本益比只有5.72倍，对于权益报酬率极高的成长型企业而言，这个数字
低得惊人。

由此可见，史考特飞兹为巴菲特带来很大的安全边际，毋庸置疑的，这也让

我亲眼见证到，他所说的耐心等待价格下跌到远低于公司实质价值的意义，他经

常表示，以折扣价买下整个公司比买下公司的一部份要难多了，这使得史考特飞

兹的例子显得更为特殊。

史考特飞兹将所有盈余交给波克夏当股息，这些现金早已超过波克夏收购史

考特飞兹所投资的金额，即使我们用10%折现率计算，从1986年到1994年九年

间的盈余，在1986年的现值为三亿三千九百万美元，这比购入时真正付出的二

亿三千零五十万美元，多了一亿美元，到了1996年，这笔钱的价值更是水涨船

高，因为巴菲特一向都保持20%年复利成长率。

巴菲特在六年之间以盈余10%折现率，赚回了1986年时收购史史考特飞兹

所支付的二亿三千零五十万美元。

免费得到一部价值超过十六亿美元的赚钱机器

更重要的是，巴菲特在回收投资成本之后，还能够继续借着这部赚钱机器生

财，1994年，这部赚钱机器就为他赚进了七千九百三十万美元的营业收益，这

部机器一向保持着高权益报酬率，年平均复利盈余成长率为8.8%，由于史考特

飞兹具有高盈余报酬的基本面，因此史考特飞兹可以利用增量资金所带来的高报

酬率，扩充公司的规模，假设史考特飞兹没有运用增量资金进行投资，权益报酬

率也保持不变，该公司未来的配息率很可能会保持百分之百。

同时，市场会继续对其营业收益给予倍数的评价，假设折现率为10%，长期

获利成长率是5%，且没有增加资金支出，配息率为百分之百，在以上各种条件

配合下，史考特飞兹的本益比应该可以达到二十倍，表示，史考特飞兹营业收益

的内在价值高达十六亿美元。

因为史考特飞兹的盈余可以自由运用，波克夏将之用于其它利润高的投资机

会，目前，史考特飞兹的获利全部来自于营运，如果史考特飞兹保留盈余，那么

该公司未来的获利就会包括营利事业带来的盈余以及投资带来的收入，因为史考

特飞兹将所有的盈余都交给波克夏，因此无法详细说明史考特飞兹将盈余再投资

所得的未来现金流量的现值。

如果我们假设每年5%的营业收益成长率，全数付给母公司当股息，并以15%

的复利率转投资，二十年后，再投资的股息流量其未来价值将是一百二十五亿美

元，如果用10%的折现值计算，未来二十年的股息流量的现值将为十八亿六千万

美元，而这只是以二十年为单位所计算出的现值，假设这家公司永续经营下去，

那么其现值将会更高，每年15%的报酬率将持续以复利成长率成长到无限大。

可以自由运用的盈余

再投资股息流量的现值足以显示巴菲特为什么认为资金配置相当重要，如果

史考特飞兹将盈余保留，放在银行定存，可投资的现金流量价值将大幅降低，巴

菲特要的是可以真正自由运用的盈余，就像史考特飞兹的例子一样，他无法接受

公司申报盈余时，未说明资本支出的细节，投资人为什么要为股息付税，其结果

只是将这些税后盈余交回同一家支出庞大的公司，而这些公司永远渴求新的权益

资金与负债资金? 因此他对业主盈余有一套独特的见解，他认为业主盈余应该是

净收益加上折旧、耗损和摊还，再减去资本支出和额外的营运资金。

他建议投资人尽量寻找收购后十年间，都能尽可能保持最高业主盈余的公

司，如此一来，投资人就会将注意力放在有长期远景的公司，而非只有短期市场

价值的公司，巴菲特认为市场是无法预估的。

注重内在价值而非帐面价值

只要将史考特飞兹的内在价值和帐面价值加以比较，就可看出其间的明显差

异，史考特飞兹的盈余变为原来的两倍时，它在波克夏的帐面价值变为原来的一

半，巴菲特以一亿四千多万的溢价收购史考特飞兹，他以波克夏的会记帐做法来

解释内在价值和帐面价值间的无关联性，这笔钱起初出现在波克夏的资产负债表

上，最后以年度费用的名目抵消，这些费用在波克夏的盈余表上标示的是成本。

到了1994年，溢价金额降为五千四百多万美元，这笔钱加上史考特飞兹1994

年的帐面价值九千四百多万美元，总数为一亿四千八百多万美元，这就是1994

年时，史考特飞兹在波克夏的帐簿上的价值，这还不及波克夏当初以三亿一千五

百二十万美元购入时的帐面价值的一半，然而，史考特飞兹在被波克夏购并后的

盈余是购并前的两倍，虽然史考特飞兹的帐面价值降低了，但其内在价值却与时

俱增。

讽刺的是，帐面价值的降低，减少了波克夏的盈余和净值，但是史考特飞兹

的真正价值却增加了，巴菲特对这种差异悬殊的情形并不介意，只要内在价值增

加，差异越严重他越高兴，尽管市场的情绪超乎管理人所能控制的范围，但是获

利潜力却掌握在管理人的手中。

世界百科全书

凯瑞在当选内布拉斯加州州长后，曾经参观阿拉巴马州的柏明罕，我在访问

结束时问他，认不认识巴菲特，他对我说下面这个故事：

凯瑞曾经赢得美国海军越战退伍军人荣誉勋章，曾是知名影星黛博拉．温姬

的男友，他曾经告诉巴菲特，他为两个孩子买了一套世界百科全书，我也买了世

界百科全书，巴菲特回答到，当然，他指的是买下世界百科全书公司，凯瑞表示，

如果有一天他当选总统，一定要请巴菲特当他的经济顾问，他们偶尔会到奥玛哈

的法国餐厅吃饭，凯瑞有时会打电话给巴菲特，就税务、健保改革、金融与贸易

政策等经济事务，就教于他。

世界百科全书于1917年发行第一版，一套八册，共六千三百页，到了1997

年，世界百科全书不但迈入媒体多元化的时代，也在网络上提供资料。

巴菲特年轻时就读百科全书，但当时他没读过世界百科全书，他在1962年

为孩子买了一套世界百科全书，从那时起，他就经常翻阅这套书，比尔．盖兹在

七、八岁时，就将世界百科全书从头到尾读了一遍，名记者克朗凯的母亲曾经卖

过世界百科全书，克朗凯小时候，也经常花好几个小时阅读世界百科全书，现在，

世界百科全书有了光盘版，名称是消息发现者Infofinder，包含一万七千篇文

章，一千七百个图表，十五万条索引，六万条对照参考数据，一千六百本参考书

目，与囊括二十二万九千字的世界百科全书字典，其它产品还包括十六册的儿童

手工艺，这是一本专门为儿童设计的参考书，幼儿学习世界，以及，学前教育计

画。

介绍世界百科全书的小册子中指出，十六岁的年轻人平均已经看过了二万个
小时的电视，这个时数已经超过攻读大学学位所需花费的时间，而解决之道就是，
阅读世界百科全书。
根据这家偏好收集事实的公司资料显示，1993年，该公司用掉一千万磅的
纸张印制世界百科全书，若将全部纸张连接起来，将长达一亿零六百万呎，亦即
将近二万哩，足以横越美国本土七次以上，装满七十个火车载货车厢，从马里兰
州的路克装满纸张，运到印第安纳州的印刷厂，一套世界百科全书里大约有一亿
个印刷字体。
在总值五亿美元的百科全书市场里，每十户拥有百科全书的美、加两国家庭
中，就有四户拥有世界百科全书，据估计，花费在书籍的费用上，每十美元中有
一美元是用于百科全书，然而，世界百科全书的利润，从1992年的一千九百五
十万美元，降到1993年时的一千三百五十万美元，1994年时回升到一千七百三
十万美元，到了1995年，由于面临到光盘与计算机联机的冲击，利润直线滑落
至七百万美元，最近，世界百科全书买下与IBM合作开发并由IBM经销的光盘版。
根据Stross所着微软之道，微软曾经提出要和世界百科全书合作的构想，

意欲推出多媒体式的百科全书，1989年，微软收到Funk & Wagnalls内文的录
像带，微软发现它们的新合作伙伴没有按照合约规定清洗录像带并去掉内部密
码，一些微软主管因而展开游说活动，希望重新讨论微软的多媒体百科全书该选
择哪家百科全书的内容，同时派遣一位代表再度和世界百科全书公司协商，世界
百科全书公司总裁摩尔曼表示很感激，微软计画以两年的时间投资七百万到一千
二百万美元，发展出以世界百科全书为基础的多媒体百科全书，但是摩尔曼表示，
不需要投入那么多资金，因为该出版社每年花费在更新与修改资料的经费并不
高，其经费之低，让微软代表惊讶不已，但其实微软内部也有相同的现象，例如
Word或Excel这两个已趋成熟的软件，只要动用几十个软件工程师修改程序，
每年就可以为该公司赚进上亿美元的收入，摩尔曼指出，该公司二万五千多名业
务代表，将会是棘手的问题，而且他也怀疑，一部真正的百科全书如何压缩在一
片光盘上，微软代表很亲切的表示，该公司一定会以开放的心胸注意这个问题，
如果容量真的不够，也许会使用多片光盘，这次会谈之后，为了与世界百科全书
公司合作，微软提出了许多不同的方案。

1993年秋天，微软的电子百科英嘉达Encarta问世之后，比尔．盖兹请摩

尔曼(摩尔曼从世界百科全书退休之后到微软工作)研究买下世界百科全书公司

的可能性，摩尔曼和另一位微软高阶主管也正好有相同的构想，因为他们都认为，

为英嘉达提供内容的Funk & Wagnalls缺点很多，摩尔曼的内部消息来源指出，

近年来，世界百科全书的销售量不断下滑，从1988年的三十三万套，下滑到1992

年的十五万套，在摩尔曼的怂恿之下，比尔．盖兹和他的好友巴菲特商讨收购世

界百科全书公司的可能性，但是没有获致满意的结果。

巴菲特在波克夏1997年的年会上，开了比尔．盖兹一个玩笑，微软的英嘉

达用的是Funk & Wagnalls的旧版内容，每当我把这件事告诉别人，比尔．盖兹

就恨得牙痒痒的，但这的确是不争的事实，英嘉达光盘版为比尔．盖兹带来无上

的光荣，所以我们就拷贝他的做法，但是巴菲特又说，在英嘉达某些版本里，月

球会撞上地球，但是在世界百科全书的光盘里，月球绝对不会撞到地球。

世界百科全书公司每年都会印一本世界年鉴，以更新百科全书的内容，他们

向拥有世界百科全书的人发出推销信件，除此之外，该公司大多透过二万多名抽

取佣金的业务代表，到家庭、学校与图书馆举办书展促销，这些业务代表散布于

美加地区、澳大利亚和英伦三岛，此外，在其它许多国家都设有经销处。

世界百科全书已译成多种语言，包括阿拉伯文、中文、芬兰文、法文、印尼

文、日文、韩文、马来文、葡萄牙文、西班牙文和瑞典文，中文版由中国大陆政

府负责发行，教育是世界百科全书的最大卖点，半数的业务代表都是现任或退休

教师。

百科全书界有许多竞争对手，包括大英百科全书(美国政治家富兰克林也曾

经参与大英百科全书的写作)，葛罗里与科利尔，世界百科全书在百科全书界居

领先地位，其销售量超过前三大主要竞争对手的总和，但是，目前微软的英嘉达

光盘销售量却超越了世界百科全书，绝大多数的百科全书都是以分期付款的方式

购买，客户可以透过世界百科全书金融公司，申请贷款，该公司是史考特飞兹的

子公司。

1988年，世界百科全书大幅更动内文格式，世界百科全书七十周年庆纪念

版耗资七百万美元，花了三年的时间大幅更新内容，该版号称是二十六年以来内

容最完整的修订版，每出版一次修订版，该公司就必须动用五百位学者、专家、

编辑、艺术家、研究人员、图表绘制员、撰稿人、印制专家及插画家，他们必须
查阅五千个资料来源，审阅五千至一万张照片。
出版世界百科全书的过程就是不断的查证事实，在世界百科全书的要求之
下，加拿大魁北克交通局的一位官员，亲自测量了位于魁北克一条名为
Sous-le-Cap街的宽度，结果这条街的宽度只有八呎十吋，号称北美洲最窄的街
道，世界百科全书全套共二十二册，一万四千页，包括由三千九百位来自全世界
各该领域的顶尖学者专家，撰写的七千篇介绍文字，这些撰稿人包括：介绍圣母
峰的Hillary爵士，介绍篮球的乔治城大学篮球教练汤普森，全套百科全书共收
录二万八千张照片与插图，二千二百张地图。
据估计，从1917年至今，世界百科全书总共陪伴了一亿人成长，全世界共
有一千二百万套世界百科全书在使用中，1917年，芝加哥汉生罗贝斯公司的汉
生，首度推出世界百科全书的前身世界之书：图文并茂的知识宝典，他花费十五
万美元将当时颇受欢迎的百科全书最新实用参考图书馆，修订成世界百科全书，
1918年，汉生资金用凿，于是将世界百科全书公司卖给芝加哥的奎瑞，奎瑞曾
经是汉生的会计，他购入世界百科全书之后，该公司业务蒸蒸日上。

已故美国联邦调查局胡佛，礼仪专家波斯特和天主教西恩等知名人士，都是

世界百科全书的撰稿人。

1945年，费尔德三世买下世界百科全书公司，当作新成立公司的旗舰事业，

这家公司后来成为费尔德教育公司，费尔德相信，教育是民主政府的基石，而世

界百科全书则是教育的关键工具，1978年，史考特飞兹买下世界百科全书公司。

世界百科全书的全职与兼职业务代表，年收入从一百美元到三万美元不等，

通常他们工作的时间很有弹性，每卖出一套就可以至少获得一百美元的佣金，

1994年，每套的售价依装订等级来分，从679美元到849美元不等，业务经理

可以从手下业务代表的业绩得到佣金，他们的收入比业务代表多得多，一位顶尖

的业务经理每年的收入可达二十五万美元。

曼格在1994年的年会上表示，在波克夏旗下的企业所生产的产品当中，这

个产品是我最常送人的礼物，这代表着人类无上的成就，出版一部令读者乐于亲

近，又蕴含丰富智能的书，真不是件容易的事。

倡导自己煮东西吃的巴菲特很喜欢把这套书送给自己的孩子和孙子，他自己

的家里和办公室都各放了一套。

以下就是世界百科全书中，介绍巴菲特的文字：

华伦．艾德华．巴菲特

华伦．艾德华．巴菲特(1930年-)，美国企业高级主管，是美国一家规模庞

大的控股公司-波克夏公司的董事会主席，波克夏拥有保险公司、制造业、零售

业与出版事业，包括世界百科全书，巴菲特以擅长购入价值被低估的公司闻名。

巴菲特出生于内布拉斯加州的奥玛哈市，于1950年，取得内布拉斯加州大

学学士学位，1951年，取得哥伦比亚大学企管硕士学位。

哥大毕业后，巴菲特先在他父亲位于奥玛哈的证券公司担任投资业务员，然

后到纽约担任证券分析师，1956年，巴菲特向亲朋好友募集资金，成立了一家

投资公司-巴菲特合伙企业，1969年，他解散公司时，投资人的获利是当年投资

资金的三十倍，之后，巴菲特便全力经营波克夏公司，波克夏原是一家位于麻州

的纺织厂，他在1965年开始握有该公司控制权，纺织厂的业务日趋没落，巴菲

特于1985年予以关闭，这时，他已将波克夏发展成一家获利丰厚的控股公司。

撰文者：John C. Schmeltzer

来自奥玛哈的波克夏股东雅各斯，在1997年的年会上问巴菲特，购买世界

百科全书会不会让人变成聪明的亿万投资人?

巴菲特，保证可以!

雅各斯，那我非买不可

波克夏的其它子公司

如果你认为1997年三千七百万的利润还不错，这些波克夏的子公司就不算
太差，波克夏有一类被称之为其它的子公司，包括二十多家小型企业，巴菲特没
有透露这些公司的详细名单，只在1990年的年报中表示，这些是波克夏旗下的
制造业、出版业与零售业所拥有的非营运资产(主要是有价证券)。
1977年，波克夏的其它事业赚了四万八千美元，附表是其它事业1977年以
后的年度利润，这可不是卖柠檬汁的小本生意。
另一年的年报也提到了其它事业，因收购其它企业(亦即喜斯糖果、共同基
金与水年城新闻报公司)，而产生的无形资产在会计帐上的摊还都反映在归类为
其它的事业中。
巴菲特很少提到他们，但其它事业表现的相当不错，其它事业中最大的企业
是Campbell Hausfeld，这家公司是美国小型与中型空压机的主要制造商，年营
业额约一亿美元，附表是波克夏旗下的小型事业
公司名称 主要产品与服务
爱德烈-PLM 防爆式电子围篱、电缆连结器与终端器
BHR 房地产管理公司
波克夏信用公司 商务金融
波克夏人寿保险 年金保险与其它金融产品
蓝筹邮票公司 行销诱导奖励性服务
波尔仙珠宝店 高级珠宝零售

Campbell Hausfeld 空压机、油漆系统、压力洗碗机、焊接器
凯尔菲 休旅车专用的舒适方便产品
费区海默兄弟公司 生产制服与配件
法兰斯 操纵装置、发火器与号志变压器
哈利克斯 锌模铸造的导线管和其它电工材料
贺兹

Chapter_6

柏格珠宝店 高级珠宝零售

金斯顿 操纵装置

马利安 压力与流体测量仪器

北地 分段式马力电动马达

动力起货机 海上与一般用途起货机、起锚机与起重机

精密钢铁产品 钢铁服务中心

奇库 家庭用与户外用刀具

史考特健康中心 心肺复建与监视器材

史考特飞兹金融集团 商业与消费者金融公司

斯特卡实验室 生产清洁与维修用化学品 车体订做服务

伟恩燃烧系统 暖气炉与热水器用汽油和瓦斯燃烧器

伟恩帮浦 污水坑与秽物处理用帮浦

Wesco金融公司 房地产管理

西方企业 压缩瓦斯附件与调节器

西方塑料 模铸塑料零件

世界百科全书 百科全书、多媒体百科全书以及其它参考书籍

火炬公司

1986年底，我鼓起勇气写了一封信给巴菲特，建议他不妨看看火炬公司的

股票，火炬公司是一家位于阿拉巴马州柏明罕的保险与金融服务公司，几天后，

我收到他的回信，日期是1986年：

感谢你的建议，我会看看火炬公司，很高兴你是位股东，你说的没错，我不

太擅长做保证金买进，但是我们会试着让你不碰到任何麻烦。

华伦．巴菲特

他之所以提到保证金买进，是因为我在信上提到，我非常喜爱波克夏，所以

我做更多保证金交易，以买进更多波克夏股票，他对保证金交易保持谨慎的态度

是正确的，虽然他试着不让我碰到麻烦，但是连他也不能抵挡股市的潮流，1987

年股市崩盘时，波克夏的股价在几天之间，从大约四千美元，跌到三千美元以下，

当时整个市场走势都是如此。

但是在这场股市大灾难发生之前，我成了全世界最惊讶的人，因为多福曼在

1987年八月报导，波克夏购入了一小部份(按照波克夏的标准衡量)的火炬公司

股票，连波克夏都没有公开发布关于这笔交易的消息，只在公司档案上寥寥几笔

带过。

火炬公司的高级主管证实了这笔交易，波克夏也向证管会申报了这笔拥有

权，我不能证明这笔交易和我写给巴菲特的信有关，但对我来说，知道他持有该

公司股份是件很有趣的事，让我们这么说，后来我和奥玛哈圣人共进午餐时，他

可没有向我请益最佳的投资观念。

波克夏一度持有863,550股火炬公司股票，1997年则持有662,000股，相

当于火炬公司0.5%的股份。

火炬公司是 一群保险公司的母公司，最大的子公司是自由国家寿险公司，

该公司有些业务员仍然挨家挨户的登门推销保险，吸收低收入户顾客，火炬公司

也拥有华戴尔与瑞德公司，这是一家金融服务公司，经手数支共同基金，最近，

火炬公司转出华戴尔与瑞德公司的部份股份，华戴尔与瑞德公司的业务代表，也

透过火炬公司另一个子公司联合投资人寿险公司，销售人寿与健康保险，透过另

一家子公司火炬能源公司销售石油与天然气。

火炬公司其它主要的子公司，还包括销售老年健保辅助保险计画的联合美国

保险公司，以及销售健康保险的全球寿险与意外险公司，过去数十年间，金融服

务业曾经遭遇极大的冲击，然而火炬公司仍然屹立不摇，一直保持盈余状态，足

以为该行的表率，过去四十年来，该公司每年均有盈余，股息也年年增加，这份

记录在纽约证交所足以傲视群伦。

该公司以严格控制支出费用闻名，各项投资也都相当稳健，该公司不到3%

的固定到期投资是放在非投资等级的有价证券，而四分之三投资于短期投资或政

府债券，低于2%的总投资资产，是投资于房屋贷款或房地产。

1986年起，火炬公司回购了超过三分之一的流通在外股份，这家阿拉巴马

州获利最高公司的总裁是瑞奇，火炬公司于1990年，以六十三亿美元投标购买

规模比他大很多的美国通用公司，但是没有得标。

随着火炬公司稳健的成长，波克夏的持股也稳健增加，1990年代中期，由

于该公司关于癌症的保险规定有所更动，因此股价也随之下滑。

巴菲特先生在1993年第四季，卖出该公司持股的三分之一，但是，火炬公

司仍然具备了巴菲特重视的企业特质，高权益报酬率、低成本结构、注重成本的

管理结构、持续的高盈余，以及回购自家股票。

费区海默

波克夏于1986年，购入费区海默兄弟公司84%的股份，这家位于俄亥俄州

辛辛那堤的公司专门生产制服，收购的起因是波克夏多年的股东海德曼写信给巴

菲特，表示他经营的公司非常符合巴菲特著名的购并标准。

巴菲特经常提到他寻找公司的广告，这些公司必须具备以下特质：要能大量

购入其股票、保持优异的获利能力、低负债或零负债而能获致高权益报酬率、管

理上轨道，我们无法提供管理人员，简单型的企业，如果涉及太多科技，就超出

我们能理解的范围，以及提出卖价。

海德曼多年来一直是波克夏年报的忠实读者，他非常清楚巴菲特喜欢怎样的

公司，他试图让巴菲特相信，他的公司非常适合波克夏，他写了一封信给巴菲特，

向他介绍费区海默公司，由海德曼家族-他自己和哥哥乔治(现已退休)以及家族

下一代，拥有并经营。

我们书信往返了好几回，我想后来他终于相信这家公司非常符合他的标准，

于是我到奥玛哈和他面对面会商，海德曼回忆当时的情形。

我们为整个交易拟出大纲，后来只再碰过一次面，地点是爱达荷州蛇河的中

途堡，中途堡没有道路与外界相通，只能坐飞机去，我们在那里的渡假屋举行董

事会，我们觉得这是处理这宗交易的最好时机。

巴菲特先飞到波西，我和他会合之后，一同乘坐小飞机前往中途堡，曼格则

从加州飞来会合，几乎整个下午，我们都带着律师进行会谈，本来准备第二天再

继续，但是当地发出了暴风雨警报，我们不得不提前离开，海德曼叙述这段往事。

海德曼记得曼格问他，你最不引以为傲的是什么事?

海德曼说，我实在无法回答这个问题，我能说的只是，我们曾经送错货。

巴菲特在波克夏购入费区海默之前或之后，都没有去过辛辛那堤亲自看看这

家公司，但是他有一次在谈话中提到海德曼，囚犯要穿几号制服他都知道。

费区海默公司总价约为五千午百万美元，而巴菲特的成交价约为四千六百万

美元，巴菲特说，费区海默唯一的问题就是规模太小，但是该公司却为波克夏带

来源源不断的收益，就像涓滴细流，渊远流长，而且不断增加，现在该公司在全

美总共有超过五十家制服店。

费区海默制造的制服大多提供警察，消防人员，邮差与服务业人员穿著，此

外，也生产学校制服，乐队制服以及袜子，皮带，夹克，费区海默成立于1842

年，工厂散布于肯塔基州，俄亥俄州，田纳西州和德州，产品除了在专卖店出售

之外，也透过独立经销商在全美二百大城市销售。

海德曼家族的经理人以事必躬亲闻名，他们每天一到公司，可能会先坐下来

亲自处理各种信件，可能是帐单，客户抱怨或嘉许的信，也可能是新的企业点子，

有一名股东到访时，曾亲眼看见海德曼家族的经理人在拆信，他们请他说明来意，

而且一边聆听一边继续读信，几乎没有抬起头来看他一眼，但是最后点头赞成他

的建议，然后继续看信，海德曼家族认为，这些信可以让他们掌握公司各方面的

营运状况，任何细节都逃不过海德曼家族小心谨慎经理人的法眼。

有海德曼兄弟的场合，绝对听不到不着边际的漫谈，你也无从得知，他们手

上握的是什么牌，海德曼家族将全副精神放在事业上，顾客要的制服尺寸绝对错

不了，1994年，费区海默取得为纽约消防队提供三年制服与配件的合约。

1997年，巴菲特任命派翠克．拜恩为费区海默的总裁，拜恩是美国基金公

司已退休的最高执行长，前盖可的高级主管杰克．拜恩之子，曾就读于达特茅斯

学院，北京师范学院，是剑桥大学文学硕士及史丹福大学哲学博士，也曾是美国

基金公司的董事之一。

拜恩年轻时曾是拳击选手，大学毕业后罹患癌症，康复后继续职业拳击生涯，

他在和癌症病魔缠斗后，失去了几根肋骨，最后才转入商业界。

1997年，他离开服务的公司，位于新罕布什尔州专门生产工具与染料的先

区卡特公司，前往辛辛那堤为波克夏经营费区海默。

在1998年的波克夏年会上，谦虚的以波克夏股东自居的拜恩，提出一个问

题，巴菲特回答问题时，告诉与会人士，拜恩现在领导费区海默公司，并赞美到，

他做得有声有色，巴菲特还表示，他也请拜恩得兄弟经营位于伦敦与百慕达的新

公司，巴菲特并未说明是什么公司，但是据猜测，可能属于波克夏旗下的保险事

业，巴菲特又说，拜恩还有另一位兄弟，他或许会好好雇用他。

波克夏的神圣七、八、九事业

去年，我们将以下七个事业称之为神圣七事业，水牛城新闻报，费区海默，

寇比，内布拉斯加家具百货，史考特飞兹制造集团，喜斯糖果以及世界百科全书，

这神圣七事业在1988年均大步向前迈进。

如果把波克夏拥有的制造、出版与零售三种产业独立成一家公司，其获利将

会相当可观，这家公司的营业额将达二十四亿美元，净收益超过二亿美元，并挤
身财星五百大公司。
弗迪麦
1988年底，波克夏旗下的Wesco将弗迪麦的持股提高到七百二十万股，弗
迪麦全名为联邦房屋抵押贷款公司，巴菲特和曼格商谈了大约三个小时之后，就
决定投资弗迪麦，按照当时的联邦法规，这是单一股东所能拥有的最大股份，波
克夏花了七千一百多万美元买下弗迪麦。
来自奥玛哈的智者，于1988年对财星杂志解说这项投资时表示，弗迪麦的
投资可谓一举三得，该公司的本益比很低，记录优良，盈余年年成长，而且股票
投资人将来一定会注意到该公司。
巴菲特投资弗迪麦时，许多投资人质疑，谁是弗迪麦? 弗迪麦是美国住宅金
融体系中相当重要的一环，联邦政府将之形容为一家为抵押市场提供流动性的私
人公司，该公司购买抵押资产，然后加以合并，重新包装，以有价证券形式卖给
投资人，该公司为大约五百万住户的抵押资产保险，保费为0.025%。
弗迪麦帮助许多人圆了拥有自己房子的美国梦(或者是梦靥，视抵押率的高
低而定，相信你对下面这句话并不陌生，为什么钱用光之后还有这么多个月要过?

多年来，每六个美国家庭购屋时就有一家是从弗迪麦取得融资，其中包括七十万

个公寓单位，弗迪麦在每个营业日，每三秒钟就买下一个房屋贷款，1993年总

共有二百四十万贷款户，近年来，由于利率下降，许多住户得以取得资金偿还抵

押贷款，他们发现自己付得起房屋抵押贷款。

弗迪麦大约有97%的业务，都来自单一家庭住宅抵押，自从1970年以来，

该公司为二千万美国人提供房贷融资，弗迪麦在高达四兆美元的房贷市场占有

16%，而房贷市场还在继续成长之中。

1970年，弗迪麦在美国一片信用危机声中，由国会特许成立，企图保住储

贷机构的流动性，让更多美国人拥有自己的房子，这家由股东拥有的公司从借方

买下房屋抵押资产，担保不会违约，再将抵押资产包装为有价证券之后，卖给诸

如储蓄与贷款银行之类的投资人，该公司为出借抵押的一方提供源源不断的现

金，以支持住家拥有者或房屋承租者，且从营运以来，每年都有盈余。

1984年，该公司为联邦住宅贷款委员会的储蓄贷款银行委员会，发行了大

约一千五百万的参加优先股，一般只限于委员会成员才能买卖。

从1988年开始，弗迪麦的股票开始在纽约证券交易所进行交易，过去互助

储蓄银行一直透过全美联邦住宅银行系统持有该公司股票，从1989年开始，才
可以出售持股，在弗迪麦的优先股交易解除限制之后，一般投资大众也可以进行
投资了。
而弗迪麦与其三千名员工(70%都是该公司股东)是如何将全国的金融市场与
抵押贷款市场联合起来?
弗迪麦的总部设于维吉尼亚州，目的是稳定房屋抵押的次级市场，每个月从
你把房屋贷款寄出去的那一刻起，这笔钱就展开一段长途旅行，如果你的借方将
贷款登录帐册，你付的贷款就会被兑现，拿去付利息，并为你住的地区提供更多
贷款机会。
让我们假设，你用7.5%的固定利率从银行贷款的原因之一是，如果未来利
率高涨，银行很可能损失惨重，为了降低风险，银行就将你的贷款卖给弗迪麦之
类的公司，弗迪麦买下你会付款的承诺，而你的银行则可以立即得到现金。
弗迪麦唯一真正的竞争对手是芬尼梅(Fannie Mae)，这两家公司形成两强争
霸的局面，他们都受惠于全国储贷与贷款业日趋式微的趋势，如果巴菲特没办法
找到一个真正的独霸事业投资，能找到两强争霸之一也不错。
次级市场有几项贡献，借方可以放出长期贷款，因为他们知道可以将这类业

务卖给弗迪麦之类的公司，从另一方面来看，以抵押为基础的有价证券使更多投
资人能够更简易安全的投入抵押市场。
巴菲特投资弗迪麦时，该公司的股价每股约三十美元，从1990年股价上扬，
但是后来因为房地产顿生疑云，因此和房地产沾上边的股票都直线下滑。
1990年弗迪麦的股价跌到谷底，是1989年股价最高时的三分之一，当时的
本益比约为五倍，弗迪麦股价惨绿对Wesco影响甚巨，因为该公司直接持有这些
股票，1990年股市动荡不安，波克夏也连带受到影响，是年年底，弗迪麦以公
寓为基础的抵押业务出了问题，特别是在纽约与亚特兰大两个城市，但是该公司
的单一家庭住宅抵押业务的表现仍然非常稳健，股价也开始回升。
弗迪麦的董事布兰德叟，在该公司1990年的年报上表示，我们估计年终时
单一家庭住宅抵押投资组合的资产价值，大约为六千万美元，这反映出十年以来
房价的增值，这表示，我们的单一家庭住宅投资组合中，每一美元抵押金就等于
二美元资产价值。
1991年弗迪麦的股价，随着对房地产的恐惧烟消云散，以及利率急遽下降
而强劲回升，尽管有1990年的伤痕，但是稳健的弗迪麦从1971年开始，每季都

出现盈余，巴菲特的耐心再度使他大有斩获。

波克夏在弗迪麦股票一股分割为四股之前，持有一千二百多万股，1997年

波克夏年报显示，波克夏拥有六千三百多万股，价值约为二十七亿美元。

鲁昂的红杉基金持有弗迪麦很大的股份，他说，这是一家不断成长的公司，

据估计，该公司还会继续以一个青少年发育的速率持续成长，该公司的本益比是

十二倍，资本报酬率相当高，如果你想买弗迪麦，请先看一些简单的数字，本益

比十二倍，标准普尔的本益比则为十八倍到二十倍，该公司的盈余成长率可能高

达两位数字，而过去九年来，标准普尔的平均盈余成长率只有7%或更低，该公

司的权益报酬率为20%或更高，标准普尔的平均权益报酬率则为12.5%到13%之

间，所以只要以比较简单的统计数字即可得知，这是一家颇具吸引力的公司。

持有弗迪麦的股票已成为波克夏成长的基石之一。

可口可乐公司

1989年道琼新闻发出简短的声明，波克夏购入可口可乐6.3%的股份，由于

可口可乐本身回购股票，再加上巴菲特于1994年又购买了可口可乐股票，因此，

他手上现在持有该公司8%的股份，1996年可口可乐股票一股分割为二股后，波

克夏便持有二亿股可口可乐股票。

波克夏持有的可口可乐股票，是整个基金业持有股份的两倍以上，二亿股对
九千万股，可口可乐可以说是波克夏的圣水，波克夏持有的可口可乐股份，目前
的价值约为一百五十亿美元，妙极了，这真是个伟大的国家，以在美国的市值而
言，可口可乐位居第三，仅次于奇异电器与微软。
1987年股市崩盘后，可口可乐完美地掷中巴菲特实力圈的中心，它击中肚
脐眼上方两吋，用力一挥，击中了中外野方向五百呎的全垒打，这不只是出自三
百亿磅大猩猩的大手笔，这出自于大金刚的投资。
巴菲特购入可口可乐之后，波克夏与可口可乐永恒价值的伟大时代于焉诞
生，这是巴菲特有史以来最大手笔的投资，投资的时机发生在波克夏很长一段时
间没有出版报告之时，从第三季结束后，到隔年三月才公布年度盈余并出版年报。
1988年底到1989年初期间，巴菲特花了好几个月的时间，秘密下单购买，
默默地豪饮价值超过十亿美元海量的可口可乐，挡不住的感觉，巴菲特对真正的
饮料的投资，使他摇身一变成为可口可乐的最大股东，他参加可口可乐的董事会，
其它董事会成员也绝非泛泛之辈，包括：前美国参议员南恩，娱乐事业投资人艾
伦，前美国大联盟委员尤博洛斯等等。

可口可乐董事长艾维斯特在该公司1997年的年报中写到，本公司创始人可
能无法想象今天公司的盛况，当诸位开始阅读这封信时，我们的公司将成就划时
代的里程碑，可口可乐以及公司其它产品每天的销售量，将高过十亿杯，我们花
了二十二年的时间，才卖出第一个十亿杯，现在我们一天就可以卖出十亿杯。这
是全世界每日饮料消耗量的2%。
巴菲特说，我希望我们能买得更多，这和一位无名氏说出的睿智之语十分神
似，生命中有许多事比一点点钱更重要，其中之一就是一大笔钱。
现在，可口可乐每天卖十亿杯给全世界六十亿人口，波克夏占有这十亿杯的
8%，约为八千万杯。
也许1985年的波克夏年报，就已透露出巴菲特对这个全世界最大的饮料公
司的兴趣，在持续四十八年拥护另一种饮料-百事可乐之后，他改喝樱桃可口可
乐，他甚至宣布樱桃可口可乐是波克夏年会的正式饮料，波克夏股东当时就应该
看出其中玄机，巴菲特自己说，他之所以改喝可口可乐，起因是可口可乐前总裁
奇欧很早以前送樱桃可口可乐的配方给我，我一喝就就爱上了他，我回信告诉他，
他可以省下所有试销经费，分给我一些他原本要花在试销的费用，我保证这个饮

料一定会一炮而红。

巴菲特稍后告诉富比士，他购买可口可乐的主要原因是，该公司的股价没有

反映出它在口味日趋统一的国际市场上具有保证成长的能力，超过一世纪以来，

全球各地的饮料贩卖商，都将一盎司的可口可乐糖浆和六盎司半的碳酸水混合成

饮料卖出，没有任何产品能够像可口可乐这样风行全球。

就连英国女王也喝可口可乐，著名老牌影星嘉宝，前美国总统甘乃迪，披头

四和古巴头子卡斯特罗都是可口可乐迷，柯林顿总统经常豪饮可口可乐，副总统

高尔喜欢健怡可口可乐，1995年赢得英国高尔夫公开赛冠军的戴利，不喝庆功

的香槟酒而喝健怡可口可乐，比尔．盖兹也是个可口可乐迷，他拍了一部广告，

片中他到处找零钱买可口可乐。

全球知名度最高，最受欢迎的品牌，就是可口可乐，1996年金融世界上有

一则报导指出，据估计，可口可乐本身的价值就超过四百三十亿美元，根据可口

可乐1995年的年报，可口可乐是全世界第二个广为人知的用语，仅次于OK，可

口可乐公司的年报是最出色的年报之一，该公司1996年的年报曾经获奖，这份

年报以口渴为主题，非常贴切的传达了该公司的动机与契机。

罗杰．英格曼公司的提尔森表示可口可乐的品牌价值是该公司每年销售额的

两倍，全球性的认同与稳固的市场，使该公司获得优越的营运利润与极高的市场

占有率。

可口可乐，雪碧，泰普，芬达这四种可口可乐出产的饮料，是全世界最受欢

迎的五种饮料之四，可口可乐公司每年卖出超过二十亿加仑的饮料糖浆与浓缩精

给装瓶公司，其价值很可能持续升高，因为一喝就上瘾，这是深受巴菲特欣赏的

企业特质。

摩根是个巴菲特迷，他说有一次巴菲特在购物中心碰到一个穿著一套印有可

口可乐标帜服装的年轻人，巴菲特问他，花了多少钱买那套衣服，年轻人说七十

五美元，帮人做广告还要花那么多钱啊，巴菲特说，这件事让他对可口可乐特许

权的价值更具信心，从澳洲到辛巴威，从奥玛哈到大阪，从中国的万里长城到澳

洲的大堡礁，全球人口每天要喝掉十亿杯可口可乐。

该公司的销售量占全球苏打饮料总消耗量的一半，是其劲敌百事可乐的两

倍，在美国，可口可乐百事可乐两大饮料帝国，号称占有每年五百亿美元饮料市

场的四分之三。

美国可口可乐占全美液体饮料消耗量的10%，可口可乐为全球将近两百个国

家的一千家装瓶公司提供糖浆与浓缩精，在这些国家，可口可乐几乎所向无敌(只

有爱尔兰的吉健力士黑啤酒可与之相抗衡，但那是后来的故事了。

可口可乐等于美国

可口可乐也成了日不落国，现在，可口可乐已经成为波克夏耀眼的中心投资

项目，巴菲特投资可口可乐可谓他的经典之作，在许多国家，可口可乐就是美国

的同义字。

巴菲特表示，如果你一生中对某个企业产生很好的观念，那么你算是非常幸

运，基本上，这是全世界最优良的大企业，它享有最高的品知名度，该公司产品

的售价也相当合理，而且广受欢迎，几乎在每个国家，每人的可口可乐消耗量年

年都在增加当中，这是其它产品望尘莫及的。

早在1950年，可口可乐就登上时代杂志的封面，标题是世界与朋友，封面

上画了一个口渴万分的地球，正笑嘻嘻的喝着可口可乐，可口可乐的前董事长古

崔塔，出生于古巴，毕业于耶鲁，热爱亚特兰大，他于1997年去世，生前曾经

说过，厨房有C字样的水龙头，流出来的应该是可口可乐(Coca Cola)而非冷水

(Cold Water)。

口头禅是上帝无所不在的古崔塔，深明何谓成长，古巴的卡斯特罗窜起之后，

古崔塔唯一紧抓不放的财产(1960年他和太太借着到迈阿密渡假的机会叛逃，从

此再也没有回到古巴)，就是一百股可口可乐股票，这是他用监护帐户里父亲借

给他的八千美元买的，他一直到去世时都持有这些股份，其价值约为三百万美元，

在担任董事长期间，他带领可口可乐公司从市值四十亿美元，成长到一千五百亿

美元，这笔流动资产简直是天价，古崔塔去世时，是个亿万富翁。

古崔塔说，1994年波克夏年会结束后不久，他打电话给巴菲特，巴菲特告

诉他，全场只针对了可口可乐公司提出一个问题，他对古崔塔开玩笑说，那个问

题是关于该公司的管理。

可口可乐1990年的权益报酬率为39%，之后年年提高，1997年，已经增为

61.3%，之所以能够赚取如此丰富的利润，到底卖的是什么? 波克夏的副董事长

曼格引用奇欧的话说，可口可乐公司就是在制造并维持一种制约反射行为，可口

可乐卖的其实是令人精神舒爽的提神饮料，食物和活力是最重要的两件事，是的，

他们只卖提神饮料，你也许会说这充其量只是一种会让人蛀牙的糖水，但且让我

们将它定位为提神饮料，多年来，可口可乐为无数人止渴提神，它是世界上最受

欢迎的止渴饮料。

巴菲特原先只投资几罐可口可乐，后来却投资高达一亿二千多万美元，他用

这笔资金买了二千三百三十五万股可口可乐股票，经过1990年一股分割为两股
后，波克夏拥有四千六百七十万股，1992年再次一股分割成两股，波克夏于是
拥有九千三百四十万股，巴菲特1994年中再次购入可口可乐股票，因此使波克
夏现在拥有的股份为一亿股整。
波克夏首次购入可口可乐股票隔天，巴菲特告诉华尔街日报的记者麦卡锡，
这次交易纯粹是把钱投资到嘴上(这句话原为美国俚语，意思为说话算话，巴菲
特利用这句话字面的意思，指自己将资金投资于喝的饮料)。
可口可乐正是我所喜爱的公司，我喜欢我懂的产品，举例来说，我就不懂晶
体管是什么，巴菲特告诉麦卡锡，再者，他继续说，近几年来，他们卓越的决策
与策略的重点，都使我越来越欣赏这家公司，该篇报导建议分析师应该将巴菲特
的这项投资视为对不景气的保护措施，我们可能要经过十次经济不景气，才会卖
出可口可乐的股份，我们最喜欢永远持有。
巴菲特大量购入可口可乐的消息传出之后，迫使可口可乐的股票暂时停止交
易，因为订单如潮水般涌入，过了一年半之后，买进时价值十亿美元的可口可乐
股票，已经涨到二十亿美元，现在利润更是滚滚而来。
另一位可口可乐的大股东太阳信托银行，持有约8%的可口可乐股票，其中

银行拥有2%，该公司信托帐户持有6%，太阳信托共持有价值约一亿八千八百万

美元的可口可乐股份，1919年这家乔治亚州的老字号信托公司，以股票取代现

金，为可口可乐发行第一批的股票担保，当初这批股票的价值为十一万美元，一

股不到半美分，因此，即使用一辈子的时间等它增值也无妨，可口可乐的股份占

了太阳信托价值的一大部分，顺带一提的是，该公司的保险柜中，保存唯一一份

手写的可口可乐配方。

可口可乐的秘方-商品7x(Merchandise 7x)，放在乔治亚信托(现在的太阳

信托银行)的保险柜中，这份秘方一直原封不动的放在保险柜中，配方内容是以

口传方式传递，近似秘密兄弟会的仪式用术语，位于亚特兰大的艾默瑞大学，以

古催塔之名为该校商学院命名，该校拥有价值约二千四百万美元的可口可乐股

份，并用股息兴建校舍，及作为学生与教授的奖学金。

1922年，烟草大丰收，一批佛罗里达州的烟草农夫，在当地银行家门露的

怂恿下，买进可口可乐股票，当时可口可乐刚刚上市，爹地很喜欢它的滋味，茱

利亚，门露八十岁的女儿说，此外，他认为股票会是很好的担保，因为人们总是

会有五美分可以买一罐可乐，1996年的今天，当年听从门露意见的农夫的后裔，

持有七百五十万股可口可乐股票，经过分割调整后，每股成本大约只要二美分，

这二十五位可口可乐百万富翁，慷慨的将他们的财富，分享给位于泰拉哈附近富

裕的小镇。

还记得吗? 巴菲特六岁，迈开事业的第一步时，就是用二十五美分，到祖父

的杂货店买六瓶可口可乐，然后再以每瓶五美分转售出去，这是他最早的生意投

资，他觉得这个产品利润很高，当然他虽然卖的是可口可乐，自己最爱喝的却是

百事可乐，这个癖好维持了将近半个世纪，直到他自己终于也变成可口可乐迷为

止，巴菲特表示，1988年的夏天，他的眼珠直接连着脑子，他开始购买可口可

乐股票，直到1989年为止，当时可口可乐公司也在回购自己的股票，因此市场

上有两大买主。

巴菲特见到的是全球最有名的品牌，这是促使他对可口可乐产生渴求的原

因，在可口可乐的资产负债表上，其品牌价值为零，但是它在国际间却具有惊人

的利润成长潜力，以及高效率的全球广告，巴菲特发现了这个近在咫尺的世界性

超强特许事业，可口可乐主控美国饮料市场，同时也是许多快餐店主要供应的饮

料，包括，麦当劳，温蒂，汉堡王，比大营披萨，只要有麦当劳的地方就有可口

可乐，麦当劳是可口可乐最大的消费商，达美航空，大陆航空与美国航空公司，

都供应可口可乐。

可口可乐的贩卖机事业遍布全球，在欧洲与美国，处处可见可口可乐贩卖机，

就连波克夏的波尔仙珠宝店和内布拉斯加家具百货，都有可口可乐贩卖机，该公

司庞大的海外事业，占公司总销售量的70%与利润的80%，而百事可乐70%的销

售量与80%的利润，则来自美国国内。

在美国，喝可乐多于喝水，百事可乐本身也是一家强势消费产品公司，是可

口可乐的死对头，在与百事可乐竞争激烈之下，可口可乐在美国国内市场的利润

陷入僵局，因此该公司便在海外市场寻求成长契机，但是现在可口可乐以44%的

美国市场占有率，领先百事可乐的31%，在世界市场上，可口可乐占有50%，百

事可乐却只有20%。

可口可乐与百事可乐的激烈对决，使得其它竞争者的产品很难登上货架，正

如一句越南谚语所言，牛和水牛打架的时候，死的通常是苍蝇。

潜力无穷的海外市场

可口可乐在海外市场的成绩，遥遥领先百事可乐，欧洲有三亿四千七百万人

口，比美国多了39%。

可口可乐的销售量呈爆炸性成长，远超出百事可乐，可口可乐与百事可乐的

前景都相当光明，百事可乐的前董事长可卡洛威曾经表示，可口可乐和百事可乐，

在接下来的二十年间，还会持续成长，我们两家公司会继续并肩作战。

可口可乐一直专注于经营世界性饮料的路线，在欧洲与太平洋地区大有斩

获，在欧洲的势力已扩展到波兰和前东德。

1989年柏林围墙倒塌时，可口可乐立刻对东德发动闪电攻击，设立数千台

贩卖机，运货卡车运送了数千罐可口可乐免费赠送，到了1991年初，可口可乐

开始在德国境内各地购买装瓶与配送工厂，在柏林围墙倒塌之前，东德人就已经

透过电视知道可口可乐的存在，现在可口可乐比过去东德政府公营饮料公司制造

的饮料还受欢迎。

1991年初，可口可乐的高级主管表示，东德人每人每年平均喝掉三十杯可

口可乐，该公司计画在几年之内，将这个数字提升到足以和西德的一百九十杯媲

美，可口可乐在东德的业务迅速扩展，德国统一对在几个东欧国家拥有不错经营

成果的百事可乐，和长久以来在欧洲稳健经营的可口可乐，都带来了正面的影响。

可口可乐将其在欧洲所有的装瓶网络加以合并，包括将法国，比利时，英国

的经销权卖给可口可乐企业，这是可口可乐最大的装瓶公司。

可口可乐在日本比在美国赚钱，因为日本的利润比较高，日本有二百万台饮
料贩卖机，其中七十六万台属于可口可乐，在这些贩卖机的推波助阑之下，可口
可乐占日本饮料市场的30%，可口可乐以乔治亚为品牌的罐装咖啡，在日本也是
畅销饮料。
我们在国际市场上的前景相当看好，可口可乐1989年的年报上写到，开发
饮料市场和其它产品市场的过程一样，越开发喝的人越多，只是时间早晚的问题
而已，近年来，我们开发新市场所需的时间越来越短。
古催塔在可口可乐1993年的年报中写到，每当有人问我，可口可乐公司的
成长前景时，我总是用简单的事实加以回答，第一，全球总共有五十六亿的人口，
这些人天天都会口渴，第二，过去几年，世界发生了几件重大政治变革，我们的
产品才得以真正送到全球过半数人口的手上，第三，身为全球最大的饮料公司，
我们最能够满足他们清凉止渴的需求。
海外国家的饮料消耗量仅占美国的一小部份，而可口可乐的机会显然是在海
外市场，在已饱和的美国市场，每年每年平均要喝掉三百七十六杯的可口可乐，
全球市场的消耗量却只有每人每年六十一杯，美国国内的消耗量是全球其它地区

的好几倍，现在这个差距已经越来越小，对可口可乐和波克夏而言，这无异是天
大的好消息。
在印尼，每人每年喝十杯的可口可乐，俄国二十一杯，中国大陆六杯，印度
三杯，全球过半数人口，每年每人只喝不到两杯可口可乐，想想看这其中蕴藏的
成长契机。
海外市场的消耗量在快速增加当中，可口可乐的目标是让产品无所不在，在
全球各地的运动比赛中，都看得到该公司红白两色的标帜，包括西班牙的斗牛，
澳洲的骆驼赛跑，纽西兰的剪羊毛比赛和美国的超级杯足球赛，长久以来，可口
可乐一向是奥林匹克运动会的赞助商，可口可乐一向不遗余力的在全球各地投资
装瓶公司，特别是在欧洲，可口可乐合并了多家装瓶工厂，以便能充分利用欧盟
经济体撤销对企业的管制规定。
因为装瓶是个高固定成本的企业，因此从较少的地点制造和配送产品，越能
使可口可乐享有较高的经济效益，并巩固其低成本饮料制造商的地位，胸有成竹
的可口可乐财务人员，小心翼翼的作好各种避险措施，如此一来，在面对各种国
际货币的风险时，才不致造成太大的汇兑损失，并且充分利用该公司低负债的优
点。

商业周刊曾就可口可乐如何利用负债这一点加以讨论，在可口可乐手中，举

债经营有如弹奏精致的乐器，1986年，一向厌恶负债的可口可乐贷款二十五亿

美元买下多家装瓶公司，然后，再将51%的新装瓶公司卖给大众，可口可乐将这

项取得的负债移转到新公司的资产负债表上，而新装瓶公司则利用公司发行的收

入降低负债，结果是，可口可乐拥有这家价值三十九亿美元公司49%的股份，此

外，将原先独立的装瓶公司整合之后，更提升了市场竞争力。

你可以大谈可口可乐亮丽的资产负债表，他们的现金很多，负债很少，你甚

至可以谈谈该公司的世界帝国，以及全球人口每天要喝掉多少杯可口可乐。

然而，1989年可口可乐公司年报中出现的统计数字，恐怕才是可口可乐公

司最惊人的记录，可口可乐从1920年代起，便开始蜕变为全球性的企业，过去

六十年来，我们不断的发展商业关系，并且投资一套系统，时至今日，其重置成

本已超过一千亿美元。

一千亿美元耶!让我们假设，你想进军饮料业和可口可乐一较高下，问题是，

你绝对筹不到一千亿美元的资金，连巴菲特也办不到。

巴菲特谈到这一千亿美元时表示，如果你给我一千亿美元，要我取走可口可

乐在全球饮料界的领导地位，我会将这笔钱原封不动的退还给你，然后对你说，

这件事根本就办不到。

可口可乐1995年的年报写到，即使我们公司被烧成灰烬，凭着我们商标享

有的魅力，一定可以借到重建的经费。

没有任何品牌能够完全免于竞争，通用汽车GM和IBM也不例外，数头日本

猛虎抢食GM市场大饼，成亿上兆只蚂蚁使IBM受到重挫，如果这个世界上真的

有所谓的所向无敌的企业，那就是可口可乐，难怪巴菲特在1990年波克夏的年

报中表示，他认为可口可乐是全世界最有价值的特许事业。

一位波克夏股东谈到可口可乐的投资时表示，从今以后，他就不用再投资其

它公司了，换句话说，巴菲特可以完全依赖他在可口可乐与吉列公司的大量投资

而生存，如果这两家公司表现很好，即使波克夏不做其它投资，未来也可以完全

依靠他们带来的财源而生存，巴菲特眼中的可口可乐，是一个刀枪不入的国际品

牌，成长迅速，利润丰厚，总部设于美国乔治亚州的亚特兰大，一个古老，友善

的城市，凑巧也是可口可乐赞助的1996年夏季奥运举办的地点。

购买时机

巴菲特购入可口可乐时，本益比才12倍而已，他提出了好几点购入可口可

乐的原因，其它人又为他稍作补充，但是到头来，其价值绝不是一张陈述投资动

机的清单而已。

就像你想和某个女孩结婚，是因为她的眼睛? 或她的个性? 其实，是基于许

许多多你说不清，分不开的理由，巴菲特对可口可乐产生兴趣时，他默默的，但

是非常积极的进行研究，连续好几个月的时间，他经常和三个股票经纪人通电话，

请他们尽可能找到大批可口可乐股票。

1989年，巴菲特宣布投资可口可乐后一周，他在奥玛哈办公室接受亚特兰

大宪章报商业记者透纳访问，透纳问他为什么没有早点投资可口可乐，他的回答

是，你想知道什么原因促使我做这笔投资，对不对? 我大概是最近刚好想通了。

他也告诉透纳，让我们假设，你将要离开十年，想做一笔投资，你具备的知

识和现在不相上下，而且离开之后就不能做任何改变，你会怎么办? 我想我找的

是一个具备确定性的东西，我知道它的市场会持续成长，其领导地位，我指的是

全球性的领导地位，丝毫不会动摇，而且我也知道它会有惊人的单位成长，除了

可口可乐之外，我不知道还有那个公司符合这些条件。

他啜了一口可口可乐之后继续说，我可以相当确定的说，我如果在十年之后

回来，一定会发现他们的业务比现在更为庞大。

他告诉她，贺喜食品公司也可以达到这个地位，但是人们食用贺喜巧克力的

提高率不及可口可乐，以后每人每天可能要喝八杯可口可乐，历史证明，一般人

只要一喝可口可乐就会上瘾，我就是活生生的例子。

我每天要喝五罐，总共七百五十卡洛里，这代表每五天喝下一磅，每年喝下

七十磅，他告诉透纳，在波克夏1992年的年会上，他把话转了一个弯，我每天

喝五罐，总共喝下七百五十卡洛里，如果我不喝的话，每年就会减轻七十磅，因

此樱桃可口可乐是救命饮料。

每天五罐? 这是个小谎，是个出自正直先生之口，无伤大雅的小谎，他真的

每天喝五罐吗? 他每天喝八到十罐，几乎天天看到巴菲特的秘密证人透露事实真

相。

巴菲特告诉透纳，接受访问的前一天晚上，他热得睡不着，所以他在凌晨两

点跳下床，跑到楼下的冰箱，在一罐樱桃可口可乐咕噜下肚之后，他觉得舒服多

了，才再上床睡觉。

1989年，波克夏年会结束之后，巴菲特前往波尔仙珠宝店，他被股东团团

围住，当时巴菲特已经完成他十亿美元的可口可乐交易，他被问及是否将永久持

有该公司股份，因为波克夏的年报，并未将可口可乐列为永久持有股份。

巴菲特回答到，嗯，我不想把它太快归到那一类，但是不久之后，他就将之

称为永久持有股份了，毋庸置疑的，这将是波克夏手中具有永恒价值的庞大持股。

可口可乐成为人类生活的一部份已经有超过一百年的历史了，这个世界上最

有名的商标，诞生于1886年5月8日，据称是药剂师潘柏顿博士，在位于亚特

兰大的后院，在一个三脚铜罐中，发明了可口可乐糖浆的配方。

他带着一小罐糖浆到街上另一头的约伯药局，这是亚特兰大最著名的饮料店

之一，以一杯五美分的价格出售，凡纳堡是约伯药局第一个卖可口可乐的人，第

一年，该店每天平均卖出六杯，年销售额为五十美元，而第一年的支出为七十四

美元，所以潘伯顿第一年是亏损的，不久之后，大家发觉这是一种美味提神的饮

料。

1886年，潘伯顿在亚特兰大杂志上登了一则广告，说这是一种美味，提神，

使人充满欢乐与活力的饮料，据说，在1886年，一个喝醉的人请潘伯顿给他一

点可以治头痛的东西，从此以后，潘伯顿就以他发明的饮料是头痛良方为卖点，

不知是有意还是巧合，碳酸水加上糖浆，变成一种为顾客治头痛的饮料，葛拉汉

太太在书中写到，肯德勒一生都在找寻治头痛的良方，因为他童年时曾从满载的

马车上摔下来，头部被车轮碾过。

神奇的配方

潘伯顿试验可口可乐的目的之一，就是要找出治头痛的良方，可口可乐刚上

市的十年之间，一直被当作治头痛的药，肯德勒本人在1890年代为可口可乐做

广告，说它是能够奇妙的强化神经与大脑，具有神奇疗效的药剂。

1887年，一种名为可口可乐糖浆与萃取精的产品取得了专利，可口可乐的

名称是从它的两种原料而来，从可可叶与可乐果中萃取中滋味特殊的汁液，潘伯

顿的会计罗宾森认为，把这两个C开头的字放在一起形成头韵，叫起来比较响亮，

于是便建议取这个名字，并且以史宾赛草书体的字样，写出现在风行全球的可口

可乐商标，1886年，可口可乐的销售量每天约为九杯，对一个现在每年卖出超

过二十亿加仑糖浆的饮料来说，这似乎不是一个美好的开始。

潘伯顿为可口可乐大作广告，因此可口可乐也是第一个大量运用广告的公

司，他最初是将广告画在油布上，挂在药局的遮阳篷，约伯药局的一面油布广告

写着，请喝可口可乐，第一年潘伯顿卖出了二十五加仑，糖浆装在大红色的小木

桶里，从此以后，大红色就成了可口可乐的代表色。

1891年亚特兰大商人肯德勒以二千三百美元，购得可口可乐的全部拥有权，

事实上，他只用了二千美元就买下了整个可口可乐公司，这可能是全世界有史以

来最聪明的交易，巴菲特在1997年的波克夏年会上表示，在四年之内，得力于

肯德勒经销商品的长才，全美各州才都买得到可口可乐。

肯德勒和潘伯顿一样，也发明过许多消费产品，现在他的任务就是混合可口

可乐的糖浆，在稀释的过程中，他加入天然原料，也加入所谓的商品7x，这是

一份严密保护配方中的原料，也是全世界最高的商业机密。

有的人认为这个秘密原料是可可。

后来，密西西比州的糖果商毕登哈，想要找出便于野餐时饮用的饮料，于是

就用从亚特兰大运来的糖浆制成了装瓶饮料，成为为可口可乐装瓶的第一人，他

在1894年想出这个点子，这个有利的行销观念，使得可口可乐分怖得更广。

1899年，大规模装瓶技术开始出现，田纳西州的怀特与汤玛士，取得了可

口可乐装瓶与经销的专利权，将可口可乐带到全美大部分地区。

这份契约揭开了可口可乐独立的装瓶系统，直到今天，这仍然是该公司饮料

事业的基础，今天，该公司将饮料产品的糖浆与浓缩精，卖到世界各地的装瓶公

司，装瓶公司负责包装，行销，并将可口可乐的产品配送到各地。

可口可乐公司于1892年在亚特兰大招开第一次年会，总共有四位股东出席，

当时的年销售额为四万九千多美元，资产负债表上的资产为七万四千多美元，现
金则为十一美元。
1919年，该公司以二千五百万美元，卖给于Wooddruff为首的一群投资人，
Wooddruff的儿子罗伯特，在1923年成为该公司的总裁，他领导该公司达六十
年之久，将可口可乐推向事业的新高峰。
如果你对企业判断正确，那家公司准没错，巴菲特在1992年的波克夏年会
上说，一个典型的例子就是-请注意他一语双关，你可能在1919年用四十美元买
了一股可口可乐股票，过了一年之后，股价变成19.5美元，因糖价上扬，于是
你亏损了一半的钱，到了今天，如果你将所有股息再投资，当初的四十美元会变
成一百八十万美元(到了1998年更超过五百万美元)，这中间还经过数次经济萧
条与战争，投资哪一个理想的企业能获得比这更丰硕的成果吗?
可口可乐是个回购自己股票的理想企业，从1984年到1995年，可口可乐回
购四亿八千三百万股自家公司的股票，约当该公司30%的股份，1992年，可口可
乐正式宣布到公元2000年为止，将回购一亿股股票的计画，这是个完美的整数。
巴菲特在1998年的波克夏年会上表示，可口可乐即使是以本益比高达四十

倍的价格回购股票，仍可说是充分运用公司的资金，当你从本益比的角度来看回

购这批股票的价格时，乍听之下，这似乎是天价，但是，这是全世界最理想的大

公司，我赞成可口可乐回购自己的股票，我当然希望他们能以本益比十五倍的价

格回购，但是这是运用资金的有效方法。

波克夏的表现甚至优于可口可乐，巴菲特接管波克夏后，波克夏股价年成长

率在25%到30%之间，但是可口可乐的平均年成长率-从四十美元到五百万美元，

却只有20%左右，在过去十年之间，可口可乐股价的年成长率为29%，但是正如

巴菲特所言，可口可乐经历过经济萧条与战争的冲击，而巴菲特领导下的波克夏，

并没有碰过世界大战，但可口可乐却受过两次世界大战的洗礼，Wooddruff多年

的贡献之一，是他推出六罐装的可口可乐，拉环式易开罐，饮料贩卖机，配送设

备，商品陈列与促销活动，在他的领导之下，在商业上享有辉煌成就的可口可乐，

终于成为世界各地人尽皆知的品牌。

可口可乐早在1890年代，就在加拿大与古巴设立分支机构，迈开了国际化

的脚步，而该公司与奥林匹克运动会的关系，则始于1928年，当年一架美国运

输机载着美国奥运代表队选手和一千箱可口可乐，飞往阿姆斯特丹，1920年代，

该公司开始向欧洲进攻，甚至在二次大战期间，该公司也在政府的支持下，在海

外设立了六十四座装瓶工厂。

1919年一股40美元

1919-1994年股票分割结果 2,304股

1994/12/31价格 51.5

1994/12/31原始一股的总价 118,656

1919-1994年所配股息 16,942

A级股股息 105

合计 135,832

股票分割

日期 分割 累积股数

1927年 1分为2 2

1935年 1分为4 8

1960年 1分为3 24

1965年 1分为2 48

1968年 1分为2 96

1977年 1分为2 192

1986年 1分为3 576

1990年 1分为2 1,152

1992年 1分为2 2,304

1941年，美国加入二次世界大战，Wooddruff宣布，所有穿制服的军人，无

论他身在何处，无论公司的成本多少，都可以用五美分买到一罐可口可乐。

可口可乐王朝的作者在1993年为纽约时报撰写的一篇文章中提到，参加二

次世界大战的士兵回家时透露，在两栖作战登陆时大家最关心的问题是，可口可
乐贩卖机在第一波或第二波登陆。
可口可乐不仅提高士气，也让外国人首度尝到可口可乐的滋味，这为未来海
外的装瓶工厂事业奠定了相当的基础，军队撤退了，可口可乐却留在原驻地，建
立起自己的滩头堡，这是第一批遍布海外的美国产品之一，自然而然提升了该公
司品牌的价值。
可口可乐是超级杯足球赛，全美足球联盟与所属球队的正式饮料，Coca-Cola
的商标于1893年向美国专利商标局登记，Coke则在1945年申请专利，所有消
费者都熟悉的可口可乐玻璃瓶，是由位于印第安纳州的鲁特玻璃公司，于1916
年设计完成。
可口可乐公司于1982年推出健怡可口可乐，是该公司首度用可口可乐商标
推出新产品，在今天，健怡可口可乐在全美所有只含一卡路里的饮料中，销售量
独占鳌头，而在各类饮料当中，销售量则为第三，巴菲特的最爱，樱桃可口可乐，
于1985年推出，1985年因为可口可乐的新产品上市，而显得格外特殊，健怡樱
桃可口可乐则于1986年上市。
之后，又陆续有多种强势的饮料加入可口可乐的产品阵容，1960年问世的

雪碧，是当今全球最受欢迎的柠檬口味汽水，除此之外，该公司还推出了泰普，

芬达，Fresca，黄梅洛，Ramblin Root Beer和Barq麦根啤酒，另外，该公司

还拥有小姑娘公司，是美国头号果汁与果汁饮料制造商。

多年来，可口可乐公司也将触角伸向其它事业，但是目前的策略是减少旁枝

事业，专注于成为一家全球性的饮料公司。

1990年，可口可乐在亚特兰大盖了一栋造价一千五百万美元的博物馆，可

口可乐的世界，地点就座落于亚特兰大地下街附近，连西藏僧侣也曾造访该博物

馆。

可口可乐的世界展出项目包括，Coke的原始专利书，一座1930年代的汽水

龙头，众所周知的可口可乐圣诞老人广告，和一间纪念品店，在一千件展览品当

中，有一只著名的6.5盎司的曲线玻璃瓶的原型，这只瓶子比后来大量生产的瓶

子稍宽，他是全球仅存的两只原型之一，价值约一万美元，大厅中悬挂了将近二

百面各国国旗，代表有销售可口可乐的国家。

走过一件件展览品，你会看到历年来为可口可乐做过广告的泳装美女，运动

名将，电影明星，那里还有珍．哈露和嘉利．葛兰等明星的厚纸板人型，为可口

可乐大作广告。

1991年，可口可乐公司充分利用该公司品牌的魅力，在曼哈顿的第五大道

开了一家专卖店，店里摆放超过五百种与可口可乐相关的产品，包括，可口可乐

T恤(上面写着可口可乐第五大道)，电话，圣诞卡，收音机，冰桶和霓虹灯，时

代广场上现在又多了一个造价三百万美元的高科技广告看板。

可口可乐还没有真正拥有全世界，从奥玛哈机场回到巴菲特家的路上，还有

一面百事可乐的广告看板，为了掩饰难堪，巴菲特和可口可乐公司正计画在月球

上盖一座可口可乐世界，一个类似迪士尼乐园的构想，如果这个计画付诸实现，

可口可乐就可以外销至太阳系的其它星球了。

席卷全世界

可口可乐公司在美国只有一万名员工，在美国之外的国家只有二万三千名员

工，但是全球约有一百万人从事与可口可乐产品相关的事业，该公司拥有超过三

十六万六千名股东，可口可乐的行销策略享誉多年，但是却因为1985年更改有

名的7x配方，而犯下市场大忌，这份配方已经在亚特兰大银行的保险柜中保存

了九十九年，多年来，该公司有时会更动原配方，但充其量只是改用质地较好的

原料，或者用较好方式加工处理，因此，这是个惊天动地的改变，一种全新的可

口可乐。

可口可乐公司在黑色星期二宣布新可口可乐上市的消息之后，舆论如排山倒

海般来得又急又猛，作曲家皮卡德录制的老可口可乐才对，更使这个灾难事件永

垂不朽，三个月后，可口可乐公司恢复了原配方，并称之为经典可口可乐，但也

保留了新可口可乐，有人说，可口可乐都对，这个戏剧化的事件最后仍使该公司

蒙获其利，其市场占有率从37.5%升高为40%。

可口可乐博物馆引用当时该公司总裁奇欧的话，向参观者对这个事件做个交

待，有的批评者说，可口可乐犯了市场大忌，有的讽刺者说，整个事件都是我们

策划的，事实上，我们没有那么愚蠢，也没有那么聪明。

说到聪明与愚蠢，一名乔治亚信托公司的董事曾说过，我们很愚蠢以致于无

法聪明的把产品多元化，这是所有愚蠢人做过最聪明的事。

可口可乐不乏新鲜的行销花招，1923年，该公司推出可以随身携带的六罐

装包装，掀起了一波行销革命，但是1990年的魔奇罐促销活动则有欠周详，因

为特殊可乐罐没有蹦出纸钞而宣告失败。

尽管如此，套一句巴菲特的话，可口可乐仍然不断的席卷全世界。

综观整个二十世纪，可口可乐参与了无数国家庆典与全球性大事，而且从

1905年起，便与世界博览会与全国性展览密不可分。

可口可乐在1996年亚特兰大奥运时所策划的大规模行销活动，恐怕只有外

星人没有看到，一名美联社的记者写到，在亚特兰大五位牙医中有四位建议他的

病人用可口可乐漱口，的确，该公司的世界永远在一起广告，早在1994年初，

就开始出现在亚特兰大的广告看板上，可口可乐是奥运最久与最大的赞助厂商。

所有广告中令人印象最深刻的，要属在第二十四届超级杯美式足球赛中首映

的山顶会合篇广告，这是电视史上最最有名的广告，我要请全世界喝可口可乐的

新版本之一，1971年，该公司的山顶会合篇广告中，来自世界各地的年轻人，

在意大利罗马附近的山顶会合，象征世界大同，同时，也为可口可乐做广告，在

1990年的新版广告中，多位原演出者带着他们的孩子，在这部长达六十秒的广

告中再度亮相，由于原广告深受观众喜爱，于是该公司以每分钟四十五转的速度

播放该片。

为了响应广播电台音乐节目主持人的热情要求，可口可乐制作了第二首歌词

稍作修改的广告歌，我要教全世界唱歌，该首歌极受欢迎，甚至挤身流行歌曲排

行榜，到了是年年底，销售量高达一百万张。

现代版广告和原先的主题相当一致，都是以简单动人的画面，呈现来自世界

各地的人在山顶会合，传达出希望的讯息，1971年版的原广告片当中，一开头

就出现一位英国女士，高唱着我要为全世界买个家，用爱装饰它，寻找这位女士

的过程，本身就是一篇精彩的故事。

巴菲特将可口可乐视为个人最喜爱的股票，也许他未来还会增加持股，在巴

菲特宣布投资可口可乐后五个月，他向证交会提出申请，希望证交会许可，准予

其加倍投资，所持的股份提高为可口可乐普通股的15%，当时，波克夏的最高财

务长麦肯锡表示，这并不表示我们现在有买进的计画，他指出，购入计画都要将

股价和市场状况列入考量，这使我们有了买的弹性，就像我们有卖的弹性一样，

我们现在并不打算卖出。

Philip Morris 于1993年，所谓的万宝路星期五这一天宣布，万宝路香烟

将全面降价20%，以和其它没有商标的香烟竞争，此举使得股市的名牌股，包括

可口可乐在内，都受到相当大的冲击，巴菲特就在这个关头做出了极不寻常的动

作。

尽管巴菲特很不喜欢买卖选择权，但他在1993年卖出价外的选择权卖权，

每股权利金1.5美元，以便买入三百万股可口可乐，选择权的到期日是1993年

12月，在到期日以前如果卖权被执行，卖方可以以每股三十五美元卖出可口可

乐股票，1993年四月举行的波克夏年会，巴菲特证实了这件事，他并且表示，

将再用同样的方式另外追加二百万股，这表示巴菲特可以藉此得到七百五十万美

元的现金，如果可口可乐股票从当时每股大约四十美元的交易价格，跌到每股三

十五美元，他就必须以每股三十五美元的价格买进五百万股可口可乐股票，由于

巴菲特每股已经收到1.5美元，因此等于他以每股33.5美元的价格买进。

这个卖权为他带来的唯一风险是，如果1993年12月间，可口可乐的股价跌

到每股33.5美元以下，他还是得以每股33.5美元买进该股股票，而非以较低的

市价买进，但是如果股价真的低于每股33.5美元，他还是会多买进一些，因为

他愿意用每股35美元的价格买进可口可乐。

对巴菲特而言，这可说是一个双赢的局面，不但可以赚进现金，还可以购入

可口可乐股票，这一招果然灵验，七百五十万美元稳稳落入巴菲特口袋，但是除

非你是个经验老道的投资人，否则千万不要在家如法炮制。

RJR 纳贝斯克债券

巴菲特在1989年与1990年间，购买RJR 纳贝斯克发行的垃圾债券，1988

年，这家生产Winston香烟，救星糖果，丽兹饼干，纽顿水果糕和Oreo饼干的

知名产品的烟草与食品巨人，成为KKR公司融资购并的对象。

这是华尔街有史以来最大的购并案，总价二百五十万美元，为贪婪时代之冠。

在1990年的波克夏年会上，一名股东向巴菲特请教，垃圾债券是否能够成

为专业投资人赚钱丰收的地方，巴菲特在回答这个问题时，首度透露购买垃圾债

券的意愿，再过一、二年，我会让你知道，巴菲特说，他曾经说过一句名言，垃

圾债券总有一天会变成名符其实的垃圾。

从1989年底起，巴菲特开始陆续购入

RJR 为接收合并所发行的债券，1990年，他又追加购入大量债券，但是直

到1991年的波克夏年会，才公开这项消息。

即使你参加了那年的年会，也可能漏掉这条消息，因为一直到巴菲特写给股

东的信的第17页，才用文字透露的这件事。

他写到，我们去年投资组合的另一项重大改变，就是持有RJR 纳贝斯克债

券，我们是从1989年开始购入，1990年底，我们投资了四亿四千万在这批债券，

约为当时的市场价值，(在我写这段文字的同时，该批债券的市场价格已经成长

了一亿五千多万美元)。

如果一家公司在短短的时间内，就赚进了一亿五千万美元，一定会成为报纸

头条新闻，巴菲特在波克夏1990年的年报上写到，就RJR 纳贝斯克这件事来说，

我们认为该公司的表现比外界想象的好很多，我们的投资报酬率和资本利得的潜

力，都远超过所承担的风险，纳贝斯克以很合理的价格出售资产，也增加大量股

权，就整体而言，营运状况相当良好，但是，我们做过调查之后发现，大部分低

评价债券并不是很吸引人，1980年代华尔街的做法比我们想象的还糟，许多重

要的企业都受到致命的打击，在垃圾债券市场逐渐出现曙光之际，我们会继续寻

求投资良机。

财星杂志报导了波克夏购入RJR 纳贝斯克债券的消息，文中并问及巴菲特

是否希望当时应该买更多，从后知后觉的角度来看，有很多事情当时应该做，但

是就投资决策而言，我很少用后知后觉的角度思考问题，最重要的是你做了什么，

得到怎样的报酬。

RJR 纳贝斯克大部分的债券可支付15%的利息，所以巴菲特在等待管理人员

出售部份资产，同时将充裕的Oreo饼干供应给商店之际，已经获得了丰厚的报

酬，巴菲特有如在垃圾债券市场发现了一颗宝石，但是他绝不是随兴购买知名大

公司的债券，他是在仔细研究过惨遭大屠杀的债券市场之后，才选中了最有希望

获得高利润的RJR 纳贝斯克。

由于垃圾债券的利息高达两位数，因为又被称为高收益率债券，他们在1980

年代相当受欢迎，许多公司都发行这类债券以收购其它公司集资，这种债券的风

险很高，因为发行的公司往往债台高筑，由于巴菲特对整体财务状况有深入的了

解，再加上他时机掌握拿捏得相当精准，因此为波克夏带来滚滚财源，就在他购

入RJR 纳贝斯克垃圾债券的消息曝光之际，金融专家也正好开始报导垃圾债券

出现回温的消息。

不仅如此，纳贝斯克因为不断降低负债，因此引起了更多的注意，该公司的

亏损大幅下降，信用额度大有改善，也得以用较低的利率再筹募资金。

在乔斯纳的领导之下，纳贝斯克逐渐步入正轨，乔斯纳辞去美国运通公司的

高阶职务，转而整顿纳贝斯克，后来，又转任IBM总裁。

1991年，纳贝斯克宣布将用股票上市所得，清偿所有为购并集资而发行的

垃圾债券，该公司计画以债券的面额赎回所有债券，巴菲特当初是以低于面额甚

多的价格购入，巴菲特在短短的时间内，获利丰厚，不但累积了大笔现金，也知

道该如何有效运用这笔资金，在此为波克夏股东创造了永恒的价值。

1992年底，波克夏拥有价值十亿美元的垃圾债券，其中包括华盛顿公共电

力供应系统和ACF工业公司，ACF工业是艾肯所拥有的火车制造与承租公司，1993

年，ACF赎回债券时，巴菲特获得了相当可观的利润。

吉列公司

他很高兴越来越多人的脸上会长胡子，一名波克夏的职员表示，毕竟，长胡

子的人都得刮胡子，从波克夏的观点来看，刮胡子就要用吉列刮胡刀，而且一天

要刮两次。

全世界每天有超过十二亿人使用吉列刮胡刀。

每天晚上睡觉前，只要想到全世界有二十五亿男性人口每天早上都要刮胡

子，我就会很高兴，吉列刮胡刀大约在一百年前发明，刮胡刀片的技术日新月异，

因此会有更多钱花费在购买吉列的产品上。

全世界每年要用掉二百亿到二百一十亿片刮胡刀片，其中30%是吉列的刀

片，如果以消费的金额计算，60%的钱是购买吉列刮胡刀片，在某些国家，例如

斯堪地那维亚半岛的国家和墨西哥，吉列的市场占有率超过90%，你知道，胡子

是每天都要刮，而每年只要花二十美元，就可以把胡子刮得一乾二净，如果能让

顾客满意，他们就不太可能改买其它公司的产品。

波克夏之所以投资吉列，全都是巴菲特大量阅读年报的结果，巴菲特曾经告

诉奥玛哈WOWT电台记者贝格里，很多公司的股票他都买一百股，为的是可以及

时读到这些公司的年报，如此一来就不至于在证券公司迷失了。

有一天回到家之后，巴菲特坐在他最爱的读书椅上读吉列公司1988年的年

报，看着看着突然产生一个念头，吉列须更多资金，我觉得他们可能会对大笔投

资有兴趣，因为他们把所有资金都用于回购股票。

他看了看董事名单，打电话给其中的Sisco，他和巴菲特都是盖可的董事，

问他是否可以向吉列管理阶层传达他要投资的意愿，巴菲特表示这是一个合理的

股票投资。

Sisco立刻向当时在墨西哥出差的吉列董事长小麦克勒连络，几天后，小麦

克勒直接从墨西哥飞往奥玛哈，巴菲特亲自到机场迎接，然后驶往奥玛哈新闻俱

乐部共进午餐，他们当天吃的是汉堡、可口可乐和冰淇淋，我们这两个中西部佬

一拍即合，我很喜欢他，我们之间产生了很好的化学反应，巴菲特建议投资优先

股，我记得当时我告诉他，投资金额在三亿到七亿五千万美元之间，他可以选择

一个他认为妥当的数目，随后双方便进行谈判。

1989年夏天，吉列的长期价值高过低迷的市场价格，在看到吉列公司强劲

的获利能力，良好的现金流量，上轨道的管理，以及刮胡刀、刮胡刀片和纸笔等

日用品之后，巴菲特一定不会错过良机，为他的投资利器波克夏增加了 一个有

利的投资，吉列公司的董事会非常欢迎巴菲特的投资，但是还要详谈细部条件，

巴菲特和小麦克勒会谈之后，虽然彼此都很欣赏对方，但是小麦克勒并不喜欢巴

菲特最初的方案，波克夏副董事长曼格和代表吉列董事会的律师进行最后谈判，

巴菲特和小麦克勒终于达成协议。

1989年，巴菲特投资六亿美元购买吉列优先股，这些优先股随后转换成11%

的普通股，巴菲特说，吉列就是成功与国际行销的同义字，也是我们喜欢长期投

资的公司。

吉列公司70%的营业额和利润均来自海外市场，是一个生产个人用品的全球

性企业，该公司生产的男用与女用刮胡刀与刀片居世界首位，多年来，该公司一

向以拥有庞大的现金流量闻名，这些资金的主要来源是该公司的刮胡刀与刀片业

务。

吉列的牙刷与口腔清洁用品在全球也居领导地位，使吉列在市场上更具优

势，其牙刷市场占全世界22%，吉列的产品还有电动刮胡刀和欧乐B口腔清洁产

品系列，吉列也生产个人清洁盥洗用品，文具，立可白修正液，吉列于1979年

买下立可白公司，立可白原先的名称是修正，这是达拉斯一位年轻的离婚妇女尼

米斯在自家厨房发明出来的，她平常在某家公司担任行政秘书，以抚养她九岁大

的儿子。

吉列公司拥有Paper Mate与Waterman钢笔公司，笔类产品就更趋完整了，

吉列并购派克之后，成为全世界最大的笔类产品行销商，全球超过二百个国家都

出售吉列的产品。

吉列具有强大的行销网络，你认为欧乐B牙刷，莱卡体香剂，和比百美原子

笔之间无法产生合并效益吗? 请再仔细看，他们共同相同的行销网络，这表示，

吉列借着统一的仓储与运输系统，可以降低许多成本。

和投资可口可乐一样，巴菲特又选择了一个具有庞大海外市场的美国公司，

吉列公司总部设于波士顿，其董事长小麦克勒，毕业于哈佛商学院，他从1975

年开始管理吉列，1991年，因心脏病发逝世于吉列总部，小麦克勒曾经挡掉外

界多次敌意接收吉列的意图，1980年代晚期，吉列公司出现短暂的负净值，小

麦克勒致力稳定吉列，在他有生之年，有幸亲眼看到新产品神奇感应刮胡刀销售

成功。

巴菲特说，小麦克勒深得人们喜爱、敬佩与信赖，小麦克勒原先计画1991

年底退休，并已任命Zeien为总裁，Zeien毕业于Webb海军建筑学院，曾亲自
设计并兴建自己位于鳕鱼舯的新家，小麦克勒去世后不久，他便继任吉列新董事
长暨最高执行长的职务，总裁则由贺立担任。
胡子总是刮得干干净净的Zeien，以胡上涂满刮胡膏，用两只刮胡刀刮胡子
闻名，一只刮左脸，一只刮右脸，一边用吉列刮胡刀，另一边用竞争对手的刮胡
刀，吉列的高级主管不断检验市场竞争状况，以确保该公司在市场上领先的地位，
事实上，在吉列位于南波士顿的工厂里，每天都有二百个男士涂上刮胡霜刮胡子，
评估该公司最新的产品。
小麦克勒于1990年告诉吉列的股东，吉列即将挥军进入前苏联，苏联是一
个潜力无穷的市场，第一，苏联广大的且不断成长的市场，每年将用掉二十亿片
刀片，苏联目前进口十亿片刀片，其中的一半，今年将由吉列的七个国际工厂生
产，这些工厂分别位于阿根廷，巴西，哥伦比亚，埃及，印度，墨西哥和摩洛哥，
第二，苏联的谈判小组一开始就非常清楚吉列会为他们带来大量的现金，由苏联
与吉列联合组成的工作团队，将致力达成此一目标，东欧的开放为各企业提供了
长期成长的契机，吉列国际公司将会大幅扩展东欧市场，吉列拥有波兰一家著名

的刮胡刀制造厂威赛尔80%的股份，同时也和前苏联的刮胡刀业者联手开发苏联

市场。

此外，吉列也采用精明的策略，进军许多新兴国家，根据金融世界的报导，

吉列将美国最古老的科技引介到其它国家，然后再推出新产品，逐步提升市场的

层次，生产这些产品的设备在会计帐上都已经经过折旧计画，因此设立成本非常

低，这使得新分支公司在很短的时间内就能获利，吉列便可以将这些利润用于其

它事业。

吉列成立于1901年，当时的名称是美国安全刮胡刀公司，创始人吉列是位

企业家，也是社会乌托邦梦想家，他的安全刮胡刀是一项划时代的发明，该公司

在位于波士顿码头边鱼市场的办公室，开始生产刮胡刀，美国安全刮胡刀于1904

年更名为吉列安全刮胡刀公司，吉列发明了抛弃式刮胡刀片，不仅在企业史上写

下新的记录，更因而大发利市，吉列曾经在皇冠瓶塞与密封公司当推销员，工作

之余则致力于各项发明，他的老板潘特建议他，何不发明一种用过一次就要丢掉

的公司，让消费者必须不断购买你的产品?

据说，有些男人在刮胡子的时候，思路最清楚，四十岁的吉列就是如此，1895

年的某个早上，他在刮胡子的时候突然灵机一动，想出抛弃式刮胡刀片的点子。

吉列后来描述他如何想到发明一片薄而小的钢质刀片，刀片戡在刮胡刀头

上，薄薄的钢质刀片两边都可以再磨利，刀片上装一片钳板，中间装上一个把子，

这些点子不是有意识的思考，而是像图画一般浮现在我的眼前，站在镜子前的我

欣喜若狂，当时我太太在俄亥俄州，我赶紧写了一封信给她，有了，我们要发财

了，当时的我真是个傻子，对刮胡刀何钢一无所知，也无法预知在刮胡刀真正发

明成功之前我要经过多少的实验与考验，但是我全心相信我的想法一定能够实

现。

1903年起，吉的公司推出吉列安全刮胡刀和二十片包刀片，售价是五美元，

1904年的年销售量是九万一千只刮胡刀，十二万四千片刀片，吉列在一次世界

大战前，就已经成为一家跨国公司了。

不幸的是，吉列本人的事业虽然成功，但是因为1920年代投资失败而债台

高筑，于1932年破产上天堂。

1960年，吉列公司发明了在刮胡刀表面上加一层硅胶，新产品大大提升了

刮胡子的品质，吉列的新发明-感应式刮胡刀，是全世界第一个能够不断感应与

自动随着脸部曲线调整的刮胡刀，感应式刮胡刀的特色是由两片刀片，分别浮在
小弹簧上面，革命性的感应式刮胡刀于1990年推出，高达三百万美元的广告宣
称，吉列是男人能够得到最好的东西，这支广告在1990年的超级杯美式足球赛
首播。
吉列的运动骑兵队广告相当出名，为了争取男性消费者，该公司的广告常会
出现在拳击赛等深受男性喜爱的运动场合，也时常赞助世界杯美式足球赛。
吉列设于南波士顿与柏林的两个主要工厂，每星期营运七天，每天以三班制
轮班，到了1991年，吉列已经生产了超过十亿个感应式用的刀片卡夹，从吉列
成立以来，已制造超过三千二百五十亿片刀片，1901年到1917年间，吉列生产
了第一个十亿片刀片，1990年，感应式刮胡刀截获了美国9%的刮胡刀与刀片市
场，到了1991年底，则成长为15%，现在，感应式刮胡刀和1993年新推出的超
级感应式刮胡刀，已经卖出的数亿个刮胡刀和数十亿片刀片，足以使吉列占有
68%的湿式刮胡子用品市场，1992年，吉列推出女性专用的感应式刮胡刀，这是
吉列公司首次推出专为女性消费者设计的产品。
吉列正式推出感应式刮胡刀之前，高级主管已经开始在家享受比以往更舒

适，刮得更干净的刮胡子经验，但是当他们出外旅行时，绝对不带出去，由于感

应式刮胡刀上市相当成功，吉列得以延缓广告费支出，且因应市场需求增加生产，

因为广受消费者喜爱，加上全球的经济也越来越紧密结合，于是吉列在刮胡刀市

场的领导地位益形巩固，透过全球二百个国家的分公司，赢得了七亿名消费者的

爱戴，北美洲每十美元花在刮胡刀和刀片的费用，其中有七美元是花在吉列的产

品上。

多样化产品

吉列位居领导地位的产品琳琅满目，包括，体香剂，止汗剂，刮胡剂，发胶，

洗发精，润丝剂，家庭烫发剂，以及其它美发用品。

侧重科技的Zeien表示，好产品来自市场研究，精良的产品来自市场研究与

开发，大受欢迎的产品，往往在实验室诞生之际，正好是人们对其有所需求之时，

吉列的莱卡，清爽，柔爽等品牌的体香剂，占有美国五分之一的体香剂市场，仅

次于宝碱公司，位居全美第二。

吉列的百灵牌小家电产品和电动刮胡刀产品，在全美同类产品中居于领先地

位，百灵是德国销售量最好的电动刮胡刀生产商，在欧洲，北美洲，和日本的销

售量都领先群伦，百灵的收缩控制电动刮胡刀，是第一个旋转式的电动刮胡刀，

吉列于1967年只花费六千四百万美元就买下每年营业额达十亿美元的百灵公
司。
吉列在三年内抵挡过许多公司恶意接收的意图，其中包括1986年露华浓总
裁皮尔曼的三次试探，和1988年康尼斯顿合伙公司的接手意图，吉列公司在经
过一连串的考验之后开始重组，员工人数减少80%，获利表现不佳的单位则予以
出售，为了免于被接收的命运，吉列回购30%的普通股，负债从四亿三千六百万
美元，膨胀到将近二十亿美元，但很快就还清债务，虽然有一段期间，吉列的资
产负债表看起来像是融资合并公司的资产负债表，吉列本身充裕的现金流量，再
加上波克夏六亿美元的投资，使该公司在很短的时间内就清偿了债务。
巴菲特私下安排的交易是投资六亿美元，购入吉列8.75%的可转换优先股，
这些股票在两年后，可转换为一千二百万股，每股五十美元的股票，当时该股在
市场上的交易价为每股四十一美元，如果不加以转换，吉列要在十年内将这批优
先股赎回。
巴菲特加入吉列董事会之后，立刻带来了某些改变，吉列的餐厅不再卖百事
可乐，而改卖可口可乐，而且饮料贩卖机处处可见。

吉列的获利越来越强劲，近五年来推出的新产品，占年营业额的49%，吉列

在1997年推出了超过二十样新产品，与近年来的成长脚步相当一致，1997年的

营业额大约是一百亿美元，巴菲特表示，投资吉列的优先股是波克夏持有最好的

优先股，他是对的。

新闻日报的专栏作家史龙，从巴菲特二十多年前陆陆续续买进(与卖出)底特

律银行股票，就开始注意巴菲特的动向，他认为，巴菲特投资吉列，其价值要比

实际付出的成本超出四千万美元，虽然，吉列的发言人不同意这样的说法。

史龙说，波克夏公司购入的吉列股份，每年可配得8.75%的股息，且可以换

成每股五十美元的吉列普通股，换句话说，他同意为每股多付8.375美元的转换

溢价，成交当时，一般投资人买入的价格是41.625美元，巴菲特拥有的吉列股

票每年可以获得4.375美元的股息(8.75%股息乘以50美元)，但是吉列普通股的

股东每年每股只能获得96美分的股息，因此，巴菲特同意每股付8.375美元的

溢价给吉列，而他每年每股可以比一般投资人多得3.415美元股息(4.375美元

减掉96美分)，不到两年半的时间，巴菲特比一般投资人多获得的股息就抵得过

他付的溢价了，以上说的你都懂吗? 现在请看，就晦涩难懂的可转换股票而言，

像吉列这类可转换股票，大约要花上三年半的时间才能平衡付出的代价，如果透

过吉列的黑箱计算一下，吉列公司很慷慨地为我提供这个数字，你会发现，如果

要在三年半的时间内达到平衡点，巴菲特每股应该付53.25美元，而不是50美

元，这中间有7%的差异，如果将7%乘以六亿美元，巴菲特等于多得了四千二百

万美元。

史龙表示，巴菲特和吉列同意他的计算方式，但是不同意他的诠释方式。

吉列表示，是这批股票的某些特质使它们享有较高的股息，较低的转换价格，

其一是吉列可以提早赎回这批股票，其二是如果巴菲特决定卖出这批股票，吉列

有优先权拒绝购买，另外，还有其它一般人不容易了解的原因，他表示，巴菲特

曾告诉他，我们认为这是一笔很好的投资，不然就不会采取行动，巴菲特也指出，

吉列还可以享受他的服务，曼格和我同意为吉列工作十年，不领薪水，连参加董

事会也不申请车马费。

吉列于1991年将波克夏投资的六亿美元优先股票赎回，波克夏将之转换为

一千二百万股吉列股票，约占吉列总股数的11%，1991年，吉列股票一股分割为

二股，波克夏拥有的股数变为二千四百万股，1995年再次一股分割为二股，波

克夏拥有股数更增加为四千八百万股，1998年又再一次一分为二，波克夏于是

拥有九千六百万股，这些股票目前价值超过五十亿美元。

过去十年来，吉列股票的年平均报酬率为33%，同时，吉列将焦点放在国际

刮胡刀片市场，将触角深入中国大陆，印度，波兰，前苏联，土耳其和拉丁美洲，

1995年，吉列买下加州圣地亚哥的热能扫描公司，这是一家制造红外线耳温枪

公司，后来并入总部设于德国的百灵公司，吉列公司总共约有四万四千一百名股

东，他们大多在美国以外的工厂工作，1996年，吉列买下了金顶电池国际公司，

这笔交易连股票加上负债总共七十八亿美元，是吉列有史以来最大宗的购并案，

1996年，Zeien与金顶电池接触后，便敲定了这次的并购，吉列公司在1987年

就想购并金顶，但是当时出的价钱不够高，因此未能成交，金顶于1988年以十

八亿美元卖给KKR公司，吉列买下金顶，又是一宗拥有名牌的公司买下另一家名

牌的例子，两家公司结合之后，吉列可以利用其稳固的行销网络，使金顶的产品

通路更广，吉列在全球都具有相当优异的仓储与行销力。

结果，巴菲特没有参加吉列董事会的这项购并案的投票，因为他不同意投资

银行收取的费用，巴菲特认为付给投资银行三千万美元实在太多，但他仍然赞成

这项购并，至于那三千万美元，其中一千万美元付给摩根史丹利公司，二千万美

元付给KKR公司，KKR公司是一家专门收购其它公司产权的公司，拥有金顶34%

的股份。

分析家认为，对于这两家生产消费性产品的公司，这次的购并案可谓天作之

合，金顶的海外营业额不及总营业额的一半，而吉列的海外营业额则约为70%，

从1987年以来，金顶的成长速度甚至比吉列还快。

金顶和吉列共同拥有几项特质，包括全球性的品牌特许权，相同的销售网络，

绝佳的商品契机，和拓展市场的潜力，刮胡刀和电池的行销路线相当类似，我们

期待金顶透过吉列的全球销售网络，能够有更强的市场渗透力，营业额也能出现

显著的成长，吉列1996年的年报如此写到，金顶只有20%的营业额来自北美与

西欧以外地区，因此未来还有相当可观的成长空间。

1998年金顶推出新的碱性电池-超强金顶，分为AA与AAA两种规格，适用

于数字相机，小型计算机，遥控式玩具，与行动电话等高科技产品。

1998年，吉列正式推出旗舰商品Mach3三刀片刮胡刀，上市广告费高达三

亿美元，我从1997年开始使用这种新型刮胡刀，巴菲特在1998年的波克夏年会

上表示，只要看看我就知道，他边说边摸摸自己的下巴，这种刮胡刀效果出奇的

好。

从1986年到1996年，吉列的股价涨了15倍，投资吉列的确是聪明的抉择，

巴菲特拥有一个财源滚滚而来的特许权，无可取代的消费性产品公司，以及生气

勃勃的全球性品牌，如果你谈到波克夏，在说完巴菲特和曼格的大名之后，一定

要提可口可乐和吉列。

美国航空公司

1989年，波克夏购入价值三亿五千八百万美元的美国航空公司优先股，两

天之前，美国航空公司才和皮尔德航空公司合并。

对波克夏而言，投资资本密集和劳力密集的航空工业，是相当不寻常的举动，

我们之所以乐中投资美国航空公司的优先股，因为我们对Ed Colodny的管理深

具信心，我非常欣赏他，巴菲特说。

巴菲特认为他投资的是美国航空公司的高级证券，而非一家营运良好的公

司，巴菲特的策略是放眼于有好几

Chapter_7

个大玩家的产业，他希望能整合这些业界大玩

家，为股东获利。

但是这一次巴菲特的策略与原先的预期背道而驰，基于种种因素，美国航空

公司在动荡不安的航空界急遽萎缩，1996年，波克夏宣布将出脱美国航空公司

的持股，起先波克夏询问该公司回购自家股票的意愿，但最后波克夏还是继续持

有，当初是巴菲特决定投资总部设于维吉尼亚州阿灵顿的美国航空公司，史坦哈

特的史坦哈特合伙公司持有该公司8%的股份，而且还继续增加投资这家美国第

四大航空公司。

这项投资在错误的跑道上颠仆前进，美国航空公司问题重重，1988年到1994

年间，大约亏损了三十亿美元，巴菲特在对哥伦比亚大学商学院的学生演讲时曾

经表示，绝对不要投资航空业，他认为航空业是全世界最差的投资标的之一，成

本过高且生产过剩。

有一位哥大学生问他为什么当初要投资航空公司，巴菲特妙答道，我的心理

医生也问同样的问题，事实上，他们提供我一线免费电话，只要我有冲动想投资

航空公司，就打这线电话，我只要告诉他们我的名字是巴菲特，是个航空迷，他

们就会劝我不要买航空股。

美国航空公司在美国东部成立之初称为Allegheny航空公司，谐音Agony 航

空公司，1978年在匹兹堡建立航站，于1979年收购PSA与皮德蒙之前更名为美

国航空公司，美国航空公司现在在匹兹堡，费城，巴尔的摩，夏洛特和印第安纳

波里都设有航空站。

巴菲特投资美国航空公司时，该公司股价每股约五十美元，每张面额一千美

元的优先股，从购入当天开始两年之后，如果该公司股价每股达到六十美元，都

可以用转换价格转换为16又三分之二股普通股，巴菲特的投资约占该公司股份

的12%，每年波克夏可以取得9.25%的优惠股息。

1991年以后，美国航空公司可以用比当初购买价格一千美元高出一百美元

的价格，赎回优先股，波克夏在1999年前都可以将股票加以转换，亦即将任何

剩余的优先股以每股一千美元的价格卖给美国航空公司，美国航空公司在1998

年赎回这批股票。

在巴菲特看来，优先股是一种安全的赌博方式，如果他输了，可以获得9%

的优惠股息，如果他赢了，就可以拥有美国航空公司很大的股份，我犯的错误是，

没有料到航空业价格竞争如此激烈，当然，由于中东情势紧张，成本是个很大的

问题，巴菲特在波克夏1991年的年会上说。

他还表示，你有六到八个竞争对手，有些人甚至是在破产的状态下营运，如

果航空公司宣告破产，就等于没有价值，东方航空公司借着出售登机门和其它资

产，而获得好几千万美元，补足零负债时期的营运亏损，因为他们无力偿还任何

债务，美国航空公司无法和这样的对手竞争，和大量流血的人竞争，你需要一个

血库。

在这之前，1989年，美国航空公司预定从纽约拉瓜地亚机场飞往夏洛特的

班机，在冲出因雨而湿滑的跑道之后，机腹重击水面，造成两名乘客死亡，1991

年，一架美国航空公司的飞机和一架通勤飞机，在洛杉矶国际机场相撞，造成三

十四名乘客死亡，当天正好是该公司决定降低机队保险的生效日，屋漏偏逢连夜

雨，1992年，一架美国航空公司的飞机在天候不良的情况下，在纽约拉瓜地亚

机场撞毁，机上五十一名乘客与工作人员中有二十六名丧生。

美国航空公司与皮尔德蒙合并之后，情况仍未见好转，班机误点是家常便饭，

行李更是经常遗失，无用航空公司，和恐怖航空公司成了该公司的外号，但是从

1990年开始，误点情况逐渐获得改善，该公司准时起飞的记录从1990年起居全

美各大航空的第六位，到了同年六月跃升为榜首，1992年全年的准时记录也都

维持在全美第二名，航空业的竞争仍然相当激烈，1990年，伊拉克入侵科威特，

喷射机的燃料费水涨船高，美国航空公司转盈为亏，连续好几季都出现赤字，航

空业陷入一片混乱，头条新闻尽是裁员与减少服务项目，中途航空公司停飞，东

方航空公司和其它公司也都焦头烂额，美国航空公司的董事长柯洛德尼在1989

年的年报上写到，由于航空业的基本面不良及购并相关问题，使得美国航空公司

每况愈下，最后，公司暂时裁员七千名，相当于14%的员工，飞机的订单予以延

后，班机数目也被裁减，该公司甚至曾经靠卖飞机来发薪水。

很多人认为，航空业只有四、五家航空公司可以生存，所有航空公司都面临

空前的竞争压力，这使人不禁想起巴隆杂志上的一则漫画，漫画中写到，抵达，

起飞，破产，的确，1990年到1991年中，全美共有六家公司申请破产保护。

柯洛德尼在美国航空公司服务的四十三年之后，于1991年退休，由

Schofield接任总裁，1996年初，原先经营UAL公司的伍尔夫，被任命为董事长

暨最高执行长，1991年，巴菲特将投资美国航空公司称为不可抗力的错误，柯

洛德尼在写给股东的信的第一句话写到，1990年是我们公司有史以来最艰困的

一年，国内运输业疲软，经济积弱不振，燃料费有如天价，波斯湾的危机引起旅

游恐慌，以及航空票价全面性的大幅降价，都是造成今年四亿五千万净亏损的原

因。

巴菲特仍然在水面上行走，只不过溅出一些水滴，美国航空公司的亏损越积

越多，1991年底，巴菲特将三亿五千八百万美元投资的帐面价值，调低为二亿

三千多万美元，该公司的员工、高级主管和董事或者求去，或者减薪，1992年，

英国航空公司同意以七亿五千万美元购入美国航空公司44%的股份，于是全球航

空业又诞生了一个实力坚强的竞争对手，这项投资最后成交，但是英国航空公司

最后只投资了三亿美元。

1993年，巴菲特和曼格为波克夏投资帝国中较弱的一环接受了一项新的挑

战，担任美国航空公司的董事，巴菲特写到，英国航空公司的投资有助于美国航

空公司的生存，最后终将欣欣向荣，巴菲特显然没有说过饶舌的警告，绝对不要

投资任何有轮子的东西，美国航空公司不是巴菲特事业上最光荣的一页，简言之，

这不是最好的飞行方式，曼格在1993年的魏斯可的年会上，对美国航空公司的

投资提出以下的看法，我们算得太精了一点，但是这笔投资还有下文，1994年，

英国航空公司表示将搁置进一步投资美国航空公司的计画，当时英国航空公司已

投资了四亿美元，并且计画再投资四亿五千万美元，英航的决定使美国航空公司

的股价崩溃，直线滑落到只有个位数字。

因错误而造成了悲剧一再重演，1994年，美国航空公司的喷射机在夏洛特

附近坠机，造成五十七人死亡，1994年，又有一架喷射机在匹兹堡附近坠机，

机上的一百三十二人全部罹难，这是这家深陷困境的航空公司五年来第五起重大

空难，不久后，该公司将原先应于1994年付给波克夏的优先股息予以递延。

1994年，波克夏将投资美国航空公司的帐面价值，调低为八千九百万美元，

相当于降低了二亿六千多万美元的税前金额，约降低为四分之一，1995年初，

巴菲特和曼格不再担任董事之职，因为他们曾经表示，如果美国航空公司不能及

时和劳工团体在樽节成本上达成协议，他们就不再担任董事，同年美国航空公司

终于看见第一道曙光，开始转亏为盈，这是七年来首度出现盈余，1996年，美

国航空公司与该公司股票渐渐重现生机。

1995年底，波克夏投资美国航空公司的帐面价值提高为二亿一千多万美元，

1996年，再提高到三亿二千多万美元，巴菲特在波克夏1995年的年报写到，虽

然从1994年起，我们就没有领到股息，但是积欠的股息以5%的复利计算，高过

最低优惠利率，比较负面的影响是，我们在和一个信用不良的公司打交道，1996

年，美国航空公司开始支付优先股股息，同年年底，英国航空表示要将所持有股

份卖回给美国航空公司。

这其中的教训是，绝对不要投资航空公司。

在波克夏1995年的年会上，一位股东问到，波克夏是否考虑投资别家航空

公司，这位股东由于与会人数众多，所以一直进不了会议厅，只能从屏幕看年会

进行，谢谢你提出的问题，我们把所有提出与美国航空公司相关问题的人都请到

另一个房间，巴菲特回答。

1996年，新的最高执行长伍尔夫就任以后，营运状况与股票都大有起色，

巴菲特试着卖掉他在航空业的投资，幸运的是，我没有卖成，巴菲特在波克夏

1996年的年报上写到，他表示，美国航空的表现越来越好，1997年也付清了积

欠波克夏的股息，1996年初，我再次尝试将手中持股出脱，当时的价值约为三

亿三千伍百万美元，你们非常幸运，因为我试图从胜利之口夺回失败的企图宣告

失败。

有一次，巴菲特的朋友问他，既然你这么富有，为什么不够聪明?

巴菲特在波克夏1997年的年会上说，曼格和我离开董事会之后，美国航空

公司就开始好运连连。

1997年，双方修改合约，波克夏获得更多出售美国航空公司股份的选择，

波克夏将原先持有的A级优先股换成H级股票，以重整美国航空公司的负债，根

据新合约，美国航空让波克夏在出售股份时可以有更多的选择。美国航空逐渐脱

离失序状态，开始展翅飞翔，1997年到1998年，每股股价超过五十美元至六十

美元的价位，使巴菲特这个多年来被视为败笔的投资有了转机，正如曼格所言，

这笔投资还有下文，1998年，美国航空公司表示要赎回波克夏价值三亿五千八

百万美元的优先股，将之转换为九百二十四万股普通股，价值约为六亿六千万美

元，美国航空偿清负债，累积现金之后，就开始大规模回购普通股，巴菲特的错

误投资，终于便成了赢家。

根据美国证交所1998年的档案，巴菲特将持有的美国航空普通股数目，降

低到三百八十三万股，占美国航空3.79%的股份。

这就是美国航空公司起起落落的始末。

巴菲特在波克夏1997年的年报中表示，我们的优先股将在1998年赎回，但

美国航空公司股价上扬之后，原先以为没有多大意义的转换权，反而让我们大蒙

其利，现在我们几乎可以确定，美国航空的投资一定会为我们带来丰厚的利润，

前提是，不把我买胃药的费用算在成本之内，下次如果我再做出愚蠢的重大决定

时，波克夏的股东就知道该怎么做了，打电话给伍尔夫先生。

波尔仙珠宝店

波尔仙是位于奥玛哈的一家珠宝店，巴菲特于1989年买下该店的80%的股

份，每到波克夏年会的前一天，这里就成了股东鸡尾酒会的会场与购物中心，巴

菲特本人也会参加在波尔仙举行的鸡尾酒会，酒会上也会看到葛兰姆太太与兰德

丝等名流。

酒会上有一组弦乐四重奏的现场演出，有几年酒会上有供应香槟与鲑鱼，近

年来，好吃的东西只剩下酒和可口可乐，这表示波克夏企图降低成本，无论酒会

上供应什么食物，股东们最乐中的还是交换关于巴菲特的故事，我和大家分享的

故事是，好几年前，我和其它多位股东一起涌向巴菲特和他握手，我心想，他可

能不记得我，甚至不记得我来自何方，但就在我凑近他，报上我的姓名之后，他

马上接着说，你来自伯明翰，对不对? 他以记忆力超强出名，如果他记不得某件

事，人们反而会大吃一惊。

酒会上大家都相当尽兴，股东们无不一一浏览波尔仙内琳琅满目的商品，从
价值十美元的低价位咖啡杯商品，到价值数十万美元的珠宝，应有尽有，波尔仙
出售笔，戒指，手表，手环，瓷器，水晶和其它数不清的东西，在这家堪称波克
夏之珠的珠宝店，瑞士名表Paket表的价钱从每只一万五千美元到十一万五千美
元不等，一只三十五克拉的钻戒，标价是四十五万美元，有些蓝宝石大小和高尔
夫球不相上下。
波尔仙于1992年，为波克夏股东举行了一次特展，展出项目之一是一只价
值高达六百万美元的Paket金表，这只金表上镶了126颗宝石，是该公司有史以
来最昂贵的手表，该公司每年只生产一万五千只手表，其它展出项目还包括，维
多利亚女王，爱因斯坦和英国作家吉普林曾经佩戴过的手表。
1992年波克夏年会前一天，照例在波尔仙举行酒会，但是却出现一些不寻
常的状况，巴菲特和Paket表的总裁史登，于周日下午一点钟，在波尔仙举行记
者会，介绍这次的名表特展，波尔仙的总裁耶鲁先向大家道早安，然后介绍史登，
史登用浓厚的瑞士口音，在记者会上宣称，他的公司制造全世界最精良的手表，
展出品之一，是一只价值六百万美元，大小像苹果的白金手表，这只手表据称是

有史以来构造最复杂的手表，总共由一千八百个零件组成，有报时装置，各种形

状的月亮，日历，和一个每四百年调一次的世纪闰年修正仪，然后由巴菲特向大

家问候，午安，我的表好象比较准。

波尔仙应有尽有，如果你想为心爱的另一半选一件特别的礼物，无论是出自

俄国著名金匠飞伯杰的复活节彩蛋，金项链，或是法国拉利克水晶，卡地亚项链，

弹珠大小的宝石或珍珠，波尔仙无所不包，波尔仙1993年的特展上，出现了Joan

Crawford的个人珠宝收藏。

波尔仙珠宝店于1870年由波尔仙创立，1947年，佛莱德曼和他的太太黎贝

嘉买下波尔仙，黎贝嘉和内布拉斯加家具百货的布鲁金太太是姊妹，佛莱德曼的

儿子艾克曾在内布拉斯加家具百货工作，后来从父亲手上接下波尔仙，巴菲特买

下波尔仙时，这家珠宝店由艾克、他的儿子及几个女儿和女婿共同拥有管理。

后来波克夏买下艾伦的股份，因此现在波克夏拥有波尔仙85.72%的股份，

另外14.28%的股份由耶鲁与柯恩各持有一半。

1991年感恩节和圣诞节之间，总共有五万八千五百名顾客，平均每天二千

二百五十名，光临波尔仙，共买了三万八千五百件商品。

1986年，拥有三十五名员工的波尔仙，从奥玛哈市中心占地六千八百平方

呎的店面，搬到丽晶时装购物中心的新址，占地三万七千平方呎，1996年，扩
充到四万四千平方呎。
波尔仙所有商品的总价在六千万到七千五百万美元之间，占奥玛哈珠宝市场
的一半以上，波尔仙60%的顾客都来自奥玛哈当地，每个星期六，通常会有二千
五百名顾客上门，浏览店里超过七万五千件珠宝成品，四百种图案各不相同的瓷
器，三百七十五种扁平餐具，和上千种尚未镶嵌的宝石，另外40%的顾客则来自
外州，大多数是透过型录采购。
波尔仙仅此于纽约第五大道上的第凡内珠宝旗舰店，为全美第二大珠宝店，
该店通常会将多件店内的商品送到信誉良好的顾客府上供其选购，其中可能包括
一只价值四万美元的手表，顾客看了之后，如果喜欢就留下来，其余的再送回店
内，巴菲特曾经表示，从来没有一位顾客破坏这种荣誉制度。
波尔仙没有分店，这家超级大店共有三百名全时与兼职员工，员工不抽取佣
金，因为该公司的管理人员认为，佣金制度会使员工专注于促销商品，而忽略了
对客户的服务，波尔仙过去不重视广告，但如今比从前更注重宣传，而且还推出
新郎特别礼盒，波尔仙于1989年，将第一份型录送到全美二万三千名客户手上，

其中一万一千名是特别客户和波克夏股东，他们可以享受折扣优待，目前，共有

二十五万名客户会收到波尔仙的型录。

波尔仙通常从宝石生产厂商直接大量购入宝石，有时候也自己进行切割的工

作，波尔仙拥有一家位于巴西紫水晶矿场的部份股份，这就是为什么波尔仙的入

口之一放置了一大堆水晶洞石的原因。

耶鲁是佛莱德曼的女婿，他原先拥有一家相当成功的会计师事务所，后来加

入波尔仙的管理团队，他在巴菲特买下波尔仙这桩交易上扮演重要的角色，1988

年接近圣诞节时，巴菲特来到波尔仙选购礼物，他正盯着一只戒指看时，耶鲁大

叫，不要把那只戒指卖给巴菲特，要把整间店卖给他!

新年过后，巴菲特打电话到波尔仙，问这家店是否有意出售，巴菲特在佛莱

德曼和艾克与耶鲁短暂商谈之后，就从波尔仙的总裁艾克手上买下波尔仙，严格

说来，我们只谈了大约十分钟，他问了我们五个问题之后，艾克就提出售价，后

来我们三个人在巴菲特的办公室见面，艾克和巴菲特握手成交，耶鲁说，那份合

约很短，签名可能比合约实际内容还长，双方的律师费共是一千一百美元，耶鲁

说，巴菲特和艾克取得共识，不透露成交价格，据信，应该超过六千万美元。

传普访问艾克在奥玛哈经商的情形，艾克说了以下这则故事，一个叫做盖的

家伙从日内瓦打电话来问，内布拉斯加的奥玛哈到底在哪里? 他又问，你们真的

需要价值三百万美元的宝石吗? 艾克回答到，如果你筹得出价值三千万美元，甚

至三亿美元的钻石，只要价钱公道，我们会全部买下来，那个人直呼不可思议，

艾克告诉传普，我们的买价公道，卖价也公道，这就是我们和其它店不同之处，

我敢说，我们店里70%到80%的珠宝定价，比其它珠宝商购入的价格还低，我们

以量取胜，和别家珠宝店的开销比起来，我们的开销几乎是零。

巴菲特谈到这笔交易时表示，我忘了问B太太一个连小学生都会问的问题，

那就是，你家里还有没有像你一样的人? 巴菲特对艾克和耶鲁提出五个问题分别

是，营业额多少? 毛利多少? 开销多少? 库存多少? 你们愿不愿意留下来? 他早

就知道我们没有负债，耶鲁说。

艾克不用参考资料，就回答了巴菲特的五个问题，现在，我们虽然知道问题，

却不知道答案，唯一晓得的是，艾克愿意留任，巴菲特和往常一样，开了一张现

金支票，艾克突然变成一个现金多多的有钱人，也从此和波克夏展开愉快而获利

丰厚的合作关系，巴菲特当时表示，艾克，我只和少数几个人用这种方式做生意，

而且没有一家是进入财星五百大排行榜的公司。

艾克则回答到，当年我在市中心卖报纸的时后，做梦也想不到有一天我会以

这种价钱卖出这么大的事业，我真是幸运极了。

耶鲁回忆合约签署完毕之后的情形，巴菲特说，现在，请忘了这件事，继续

照常工作，我们既没有讨论未来的成长目标，更没有讨论改变我们既有的决策，

业务扩展的规划，或增加额外利润的问题，他让我们了解，他不认为要马上赚大

钱。巴菲特在分析波尔仙的企业特质时，列出了以下几点：

一，库存量大，且各种价位的商品应有尽有，二，高层管理人员每天都注意

到营业细节，三，高周转率，四，采购手法精明，五，开销极低，最后三项特质

使波尔仙每天都能开出合理的价格，全美其它珠宝店根本做不到这一点，巴菲特

表示。

艾克今天笑颜逐开，巴菲特在1990年的波克夏年会上宣布，因为前一天波

尔仙的营业额高达一百五十万美元，一场波克夏股东酒会就能带来这么好的生意

实在不坏，波克夏的10-K表格中写到，这家公司的规模和数家史考特所属的公

司一样，目前还不能列入波克夏值得报告的事业，但是它使波克夏的事业更多元

化，这是它最有意义的贡献，1991年波克夏年会的前一天，水牛城新闻报的发

行人利普席和他的女友，在波尔仙流连了数小时之久，仔细看过店里每一样东西，

巴菲特经过他们身边时(他很快的在她脸颊上吻了一下)，他们终于决定买下一个

翡翠戒指，有一次，一名股东在波尔仙请巴菲特在一张两股的波克夏股票上签名，

巴菲特照办之后说，我不确定签名之后还可不可以兑现，那个年轻人说，反正我

也不打算卖出去，巴菲特说，我也是一样，这些都是属于波克夏股东的快乐时光。

但不幸的是，一直是老烟枪，因罹患肺癌病重的艾克，于1991年去世，随

后，耶鲁被任命为总裁暨最高执行长，艾克的另一个女婿马文柯恩被任命为执行

副总裁，当时已是波克夏董事长兼所罗门临时董事长的巴菲特，则出任波尔仙董

事会主席。

由于家庭责任的关系，耶鲁于1994年离开了波尔仙，耶鲁告诉奥玛哈世界

前锋报，我有家庭责任，也有事业责任，现在我无法两者兼顾，家庭责任是我的

第一优先，这完全是我个人的决定，巴菲特对我的决定非常了解，也非常支持，

耶鲁仍是波尔仙的董事。

巴菲特于是任命当时34岁的Susan Jacques担任总裁暨最高执行长，

Jacques当初是以宝石专家与估价专家的身分进入波尔仙工作，她是辛巴威人，

1980年来到美国，并荣获世界杰出宝石鉴定学生奖，1982年，23岁时到波尔仙

工作，每小时工资四美元，她嫁给奥玛哈的Gene Dunn，他是米麦加公司的老板，

一家专门制造精致家具的公司，Jacques表示，成为波克夏的子公司之后，等于

为我们打开了另一个市场，让许多原先不知道我们的客户，知道我们的存在，数

千名股东被吸引到波尔仙和内布拉斯加家具百货，更吸引人的是，可以在年会前

夕的股东酒会上看到巴菲特。

巴菲特在1994年的股东年会上，向大家介绍了Jacques，他说她在前一天

的波克夏股东酒会上打破销售记录，再接再厉，Jacques，巴菲特向她请求。

有一次摩根把他的儿子亚当和亚当的未婚妻介绍给巴菲特，并说他们计画隔

天到波尔仙选购结婚戒指，很好，我们会提早开门，并请专车接送，巴菲特说。

1995年在波尔仙举行的波克夏股东酒会，当天的营业额超出1994年的15%，

而1994年的营业额则比1993年多出40%，你们的购买力真是惊人，巴菲特在隔

天举行的年会上表示，1996年酒会上，波尔仙的营业额又比1995年多出60%，

1997年的销售则平平，因为没有特殊展出品，1998年酒会当天的营业额则为前

一年的两倍，因为那年参加年会的股东比往常多出许多，一名股东在1996年的

鸡尾酒会上，请曼格在他从波尔仙购买五万四千美元手表的收据上签名，我们最

喜欢在这种地方签名，曼格笑着说，1997年，波尔仙完成重新装潢工程，比原

先增加了七千平方呎的办公与展示空间，使得整个波尔仙店面的面积，加上位于

二楼的办公室面积，达到五万平方呎。

《一九九○年代》

《奥玛哈皇家棒球队》

1991年，巴菲特、奇威父子公司董事长史考特，以及波克夏的董事会成员，

在皇家队新买主打退堂鼓之后，联合买进小联盟奥玛哈皇家棒球队的股份。

费城的地产开发商史坦原先计画拥有该球队，但是他不同意给予联合太平洋

公司否决权，得以否决该球队的经营权可以转到奥玛哈以外的其它地方，因而决

定撤销投资计画。

联合太平洋铁路公司宣布，将和史坦联手购入奥玛哈皇家队49%的经营权，

史坦退出后，巴菲特和史考特每人各拿中一百二十五万美元出来解救危急，联合

太平洋公司出资两百五十万美元，这笔交易于是成交，巴菲特是棒球迷，他告诉

奥玛哈世界前锋报，他和史考特打算出售十万美元的股份给有兴趣的投资人，巴

菲特认为这是挽救当地棒球队的最快方式，而不是一笔有利可图的长期投资，但

是巴菲特仍然是该队的所有人之一。

皇家棒球队原本是堪萨斯市的一支乡村棒球队，若非巴菲特及时伸出援手，

恐怕命运多舛，巴菲特此举充分表现了一位好公司应尽的责任，而非机会投资者

的投资，奥玛哈市长摩根在市长办公室匆促的发布了这个消息，在这之前，巴菲

特从来没有来过市长室，摩根对这一点感到相当惊讶，巴菲特说，来一次要花一

百二十五万美元，我实在来不起。

巴菲特有一次来到奥玛哈市郡联合大楼，他向戴维斯问路，请问市长办公室

在几楼? 三楼，她回答到，巴菲特谢过她之后，按下按钮，请问，戴维斯问，你

介不介意我告诉别人，巴菲特向我问路? 当然不介意，巴菲特说，我经常向人问

路。

1994年，巴菲特邀请股东观赏一场皇家队的比赛，他将在赛前开球，他向

大家保证，绝对要一雪前一年差点打到我的脚之耻，巴菲特走到投手丘，对捕手

摇摇手，然后投出一记好球，观众欢声雷动，全场最惊讶的人是巴菲特本人，播

报员宣布华伦．快鞭．巴菲特投出好球，但是时速只有每小时八英哩，播报员建

议，你还是继续做你平常的工作比较好。

巴菲特在1994年的年报上写到，那天晚上我开球时，投出一记好球，计分

板上显示，时速是每小时八英哩，许多球迷没有看到，我投球前先对捕手摇摇手，

拒绝了他要我投快速球的指示，我改投变化球，今年将会是快速球的天下。

1996年，他投出的球从本垒板弹起，巴菲特说这是一记过早下坠的下坠球，

但是很难击中，巴菲特在波克夏1996年的年报写到，虽然罗森布莱特球场表面

看起来很平常，但其实不然，这座球场座落在一个很特殊的地点，偶尔会发出地

心引力短波，即使投中一记最平直的球，也会骤然下坠，过去有好多次，我都成

为这个怪异现象的受害者，希望今年情况会好转，1997年，巴菲特身着皇家队

的夹克开完球(一记偏低的内角球)之后说，我还在等待，看看哪一年他们会让我

投完全场，投完之后，巴菲特坐回看台上，为球迷在T恤、节目单、一美元钞票，

和五花八门的东西上签名，一位来自威斯康辛州的波克夏股东，递出一张一百美

元的大钞到巴菲特面前说，你愿意为我签名吗? 巴菲特回答到，非百元大钞不签。

M&T银行公司

1991年，银行界陷入一片混乱，巴菲特感觉银行界应该会进行合并，因此

便到水牛城进行一项投资，总部设于纽约水牛城的M&T银行公司，当时为资产七

十七亿美元的银行控股公司，1998年前使用第一帝国州立公司之名，在1998年

同意以四千万美元，发行四万股，相当于优先股9%的股份，给波克夏的国家赔

偿公司，这是巴菲特第二度在水牛城投资，第一次是水牛城新闻报，M&T银行公

司这笔交易成交之际，其股价每股为六十三美元左右，成交之后，股价稳定上扬，

优先股可以随时以每股78.91美元的原始转换价格转换为普通股，M&T表示，到

1991年为止，发行在外的普通股股数为6,637,138股，若完全行使转换权，优

先股将转换为506,930股，约是流通在外普通股股数的7%。

M&T在1996年前后，不用赴任何溢价就可以赎回优先股，换句话说，巴菲

特有五年的时间来经营这笔投资，亦即让M&T的股价涨到每股79美元，这个目

标在很短的时间内就达成了，在这同时，波克夏还可以按时收到9%的优厚报酬。

在波克夏1995年的年报上，巴菲特说，在1996年，波克夏将会转换并保留

第一帝国的普通股，因此，波克夏便拥有二亿五千万股的M&T普通股。

M&T一向保持低负债水平，也有很好的长期记录，根据标准普尔的资料，过

去十年间，该公司股票从1981年每股七到十美元的价位，涨了好几倍，M&T的

子公司包括制造商与贸易信托公司、东纽约储蓄银行，和M&T国家联合银行，1997

年底，M&T银行的资产是一百四十亿美元，有一张漂亮的资产负债表，该银行的

高级主管、董事，与机构投资人持有该银行很大的股份。

M&T1990年的年报，对股东描绘美国银行界的现况，这份年报是用清晰易懂

的英文写成，举例来说，在解释波克夏对M&T复杂的投资时，为了让一般股东看

得懂，年报上写到，刚刚曾提到，我们发行并卖出了四万股优先股，这为第一帝

国带来了一笔相当可观的资金，目前的优先股，可以用当初购入时每股78.91

美元的价格，转换成第一帝国的普通股(每股特别股为一千美元)，转换价设定为

成交时第一帝国普通股市价(63.125美元)的125%。

1991年，联邦储蓄保险公司关闭总部设于水牛城的高同银行(这是一家储贷

银行)，将其资产分配给原先的竞争对手关键公司和M&T，华尔街显然很喜欢这

个安排，M&T的股价立刻跳到转换价格以上，因此巴菲特除了可以获得9%的报酬

率，股价的上涨也使他连带受惠。

由威尔默斯领导的M&T，在1990年代初期表现得相当稳健，到了1998年初，

该银行开始回购自家股票，股价攀升到每股五百美元。

最令人惊讶的是，公司内部人员持有23%的股票，当金融机构内部高级主管

持有很大股份时，他就不会做高风险的贷款，也不会为了公司成长而进行收购，

因为该公司的全部价值都取决于股价，巴菲特也是很大的股东。

1997年，M&T宣布将以价值八亿七千二百万美元的股票与现金，购买

ONBANCorp，购并后将是纽约州北部最大的银行，这两家银行合并之后，将成为

全美第四十大银行，资产约为一百九十亿美元，总共有二百五十六家分行，服务

范围遍及纽约州、宾州北部与纽约市。

再度投资美国运通

1991年，美国运通公司宣布将接受波克夏三亿美元的现金投资，巴菲特给

奥玛哈世界前锋报一句点睛之语，他(美国运通公司的董事长罗宾森)还没有准许

我用信用卡付这笔钱。

巴菲特再度投资美国运通公司，这是他早年成功的投资项目之一，加入新的

投资之后，巴菲特成为美国运通公司的大股东，这家规模庞大的公司以信用卡与

旅行支票闻名，最近以十亿美元资金企图重整业务状况极不稳定的协利证券公

司，巴菲特再度美国运通公司的同一年，协利公司的损失高达九亿美元。

1850年魏尔斯和富国共同创立美国运通公司，他们也是波克夏另一项重要

投资标的富国银行的共同创办人。

总共有180个国家接受美国运通卡，遥远的蒙古人民共和国也不例外，旅行

与观光业可能是全世界规模最大的行业，而美国运通公司是全世界最大的旅行公

司，该公司在全球共拥有由一千七百个相关事业组成的业务网络，美国运通公司

在金融界也位居领先地位，该公司的业务包括金融规划、证券公司、资产管理、

国际银行、投资银行与信息服务。

巴菲特的投资标的包括数家银行、一家航空公司，也曾经透过PS集团拥有

一家旅行社，现在他几乎拥有自己的美国运通公司了，他可以将之取名为富国银

行/美国航空旅行公司。

巴菲特这次在美国运通公司投注了更多资金，多年前，当美国运通公司发生

了色拉油丑闻时，巴菲特只投资了一千三百万美元，现在则高达三亿美元，美国

运通公司承诺，将付给他8.85%的股息，由于70%的股息享有免企业税优惠，因

此这是一笔相当丰厚的利润，波克夏相当于获得超过11%的应税股息。

这笔被昵称为波克Perc的投资，和巴菲特稍早投资于所罗门、吉列、美国

航空公司，和冠军公司的可转换优先股不同，因为波克让巴菲特处于较不利的位

置，而给予美国运通公司较大的掌控权，虽然巴菲特得到的股息较一般普通股股

东高，但是这也限制了巴菲特的资本利得。

美国运通公司具有选择权，可以将这批优先股转换为普通股，而巴菲特却没

有这个权利，这使得它们和可转换的股票有所不同，这笔投资占上风的可能性相

当有限，我不知道他投资的原因何在，新闻日报的专栏作家史龙表示。

按照波克夏与美国运通公司的私下协议，波克夏在美国运通公司投资不可转

换优先股票，在三年或四年之内，可以交换新发行的普通股，交换的普通股数，

视交易当时美国运通的股价决定，如果美国运通公司在到期日之前没有赎回(期

限是三年，如果期满时，美国运通公司的股价低于每股24.5美元，则可延后一

年)，就必须将波克夏的优先股换成一千二百万股普通股，约占美国运通公司

2.5%的股份，巴菲特投资美国运通公司的优先股时，该公司股票的市价大约为每

股25美元。

当我听说他们需要股票基金时，我告诉罗宾森(当时美国运通公司的董事

长)，波克夏有兴趣投资五亿美元，其实我想投资更多，但是罗宾森表示最多接

受三亿美元，巴菲特告诉华尔街日报。

这次巴菲特没有像做其它投资一样，担任所投资公司的董事，罗宾森告诉今
日美国，我认为他不必非得当我们的董事才可以为我们提供意见，我们的董事会
非常欢迎他，他已经是许多公司的董事，已经够忙的了，另一个原因是，他是所
罗门的董事，而我们拥有协利公司(这两家是竞争对手)。
巴菲特也告诉美联社，他不愿意扮演经营美国运通公司的角色，但是如果他
们征求我的意见，我一定乐意提供，美国运通公司的确不时征询巴菲特的建言。
宣布再度投资美国运通公司之后，巴菲特接受了许多媒体的访问，他告诉奥
玛哈世界前锋报，当时协利的亏损只是短暂现象，这件事不减美国运通公司耀眼
的各项经营权，包括信用卡、旅行支票与信息系统，巴菲特在美国运通公司发行
阿普提马信用卡遭到挫败前不久表示。
和往常一样，巴菲特投资美国运通公司时，该公司的状况似乎不甚理想，除
了协利的问题之外，美国运通公司后来将协利卖给美邦公司，美国运通公司因为
必须重新声明另一事业单位波士顿公司的损益，而亏损三千万美元，波士顿公司
后来也被出售(该公司专门借钱给有钱人)，此外，美国运通公司借贷给普来姆计
算机公司与巴尔可公司的贷款也十分值得忧虑。

让美国运通公司雪上加霜的是，有一批商家(起先是一群位于波士顿的餐厅，
后来被称为波士顿费用党)，抱怨美国运通公司抽取过高的佣金，这为巴菲特创
造了完美的投资契机，整个信用卡市场竞争空前激烈，因为许多新信用卡进入市
场，包括AT&T信用卡(现已卖给花旗集团)，威士忌和万事达卡的市场占有率都
有进展。
价值线当时报导，这些市占率似乎并不令人兴奋，我们也无法确定，未来几
年该公司股票能不能出现较好的表现，至于1994年至1996年的前景也仍然未定，
巴菲特在这时进场。
接下来几年，巴菲特继续观察美国运通的发展，1980年代，美国运通致力
于成为金融超市，后来证明这是一项错误，该公司也因此成为一群经过合并与购
并而组合起来的公司，该公司缺乏明确的目标，但是由于他是全球最大的品牌特
许权公司之一，因此仍然保有大量的现金流量，并获取大量的浮存金，但是该公
司的股价几近十年都没有太大的进展。
1994年夏天，巴菲特将他在美国运通的投资，转换为一千四百万股普通股
股票，并且开始购入更多，更多，更多的美国运通股票，到了1994年底，他已

持有二千七百七十六万股，1995年中，他又买了二千零七十万股。

1995年的情人节，也就是巴菲特首度投资美国运通公司之后的三十年，波

克夏宣布拥有美国运通9.8%的股份，新闻电报出现了一行文字：

二月十五日巴菲特的美国运通持股增加到9.8%。

除了可转换优先股之外，我们又在1991年一次私下协议中，将三亿美元投

资于美国运通公司，这些普通股的特色是，头三年可以享有特别的优惠，在这段

期间，我们可以得到较一般人高的股息，出售股票时，也享有股价上涨的利得，

这项投资为我们带来了丰富的利润，这都得感谢你们的董事长，做出了这次结合

了运气与智能的投资，110%的运气，再加上一些普通技巧。

我们的波克投资必须在1994年八月前转换，到期前一个月，我不断反复思

考，是不是应该在转换时把这批股票卖掉，使我决定继续持有美国运通公司股份

的原因之一是该公司优秀的最高执行长哥乐伯，他似乎具有使该公司发挥最大潜

力的本领(这个假设后来得到有力的证明)，但问题是该公司的潜力到底有多大，

美国运通公司必须面对众多竞争对手无情的竞争，其中头号大敌就是威士忌，在

权术各项因素之后，我倾向于卖掉持股。

这就是我所谓幸运之处，那个月当我正在左思右量之际，我到缅因州与

Hertz公司最高执行长欧森打高尔夫球，欧森是位精明的经理人，对信用卡公司

也有很深的了解，所以从开球之后，我就不断向他请教信用卡的问题，等我们来

到第二个果岭时，欧森已经让我了解到美国运通是一家表现非凡的特许权公司，

于是我决定不卖掉该公司的股票，打到最后九洞时，我变成了买家，过了几个月

后，波克夏的持股提高为10%。

波克夏拥有四千八百五十万股美国运通股票，巴菲特还表示，他要申报购买

更多股份，1995年底，波克夏拥有股数提高到四千九百四十五万股，1995年底，

波克夏已经陆续投资了十四亿美元，占该公司的10.5%，因为该公司回购自家股

票，所以波克夏持有股份增加为10.7%，使得美国运通公司成为巴菲特至今最庞

大的投资，超出当年可口可乐十三亿美元的投资。

更重要的是，美国运通对完整盈余的贡献，巴菲特在波克夏1996年的年报

中写到，在波克夏，申报的盈余并不是衡量经济成长的最好标准，股息通常只代

表盈余的一小部份，从较平衡的观点来看，我们认为没有发放的股息比付出的股

息更有价值，原因很简单，我们投资的公司通常会有更好的机会将盈余投资于利

润更高之处，所以我们为什么要发放股息? 他估计，波克夏持有的美国运通公司

未发放的营业盈余是一亿三千二百万美元，在波克夏所有的投资当中，只有可口

可乐曾经出现超过此数的未发放完整盈余，1997年，波克夏的完整盈余是一亿

六千一百万美元。

夏诺特加入美国运通公司哥乐伯的管理团队，成为该公司的总裁，只要哥乐

伯在职一天，波克夏就承诺对董事会的决定投赞成票，巴菲特同意联邦准备理事

会的要求，将所持股份与影响力限制在某个范围之内，如此才能持有10%以上的

美国运通股票。

因为美国运通公司拥有一家银行，而联准会认为波克夏拥有美国运通的控制

权，因此波克夏要和银行控股公司接受同样的法律规范，巴菲特必须撤除所有银

行不准拥有的投资，例如报业与糖果公司，波克夏同意做一个被动的投资者，以

继续经营原来的事业，根据协议，如果担任董事会职务，波克夏的持股必须低于

15%，如果不担任，则不得超过17%，波克夏有权将持股提高到17%。

巴菲特在1994年的年报中写到，我的美国运通故事包括好几段，1960年代

中期，美国运通股价受到色拉油丑闻事件的打击而一厥不振，我们将巴菲特企业

40%的资金投资购买该公司股票，这是合伙企业有史以来最大的投资，我要补充

一点，我们当时花了一千三百万美元，持有该公司5%的股份，在我写下这段文
字之际，我们花了十三亿六千万美元，所持的股份尚低于10%，(美国运通在1964
年赚了一千二百多万美元，1994年赚了十四亿美元)。
我和美国运通公司的IDS单位渊源更久，现在IDS的盈余占该公司总收入的
三分之一，我于1953年首度购入IDS股票，当时其成长相当迅速，本益比只有
三倍，在那个时代，许多优异的股票价位仍然不高。
美国运通公司和IDS(最近重新命名为美国运通金融顾问公司)，显然不可和
当年同日而语，尽管如此，我觉得在评估一家公司时，如果对该公司与其产品有
所认识，必定大有帮助。
关键取决于信用卡的前景，巴菲特在波克夏1995年的年会上表示，信用卡
市场未来的竞争将会相当激烈，美国运通应该为该公司的信用卡建立某种特殊的
价值，否则它就会被商品化。
威士忌和万事达卡是美国运通卡的强劲对手，当航空公司，石油公司，汽车
公司，电话公司都陆续发行信用卡时，美国运通卡也为持卡人提供多项优惠服务，
用美国运通卡住宿、租车、购物都可以获得优待，购买达美航空、美国航空公司
与瑞士航空公司机票时，也会得到优惠价。

至于美国运通金融顾问公司，同一篇报导表示，现在该公司透过在全美五十

州八千位金融顾问，对个人客户与机构出售金融与资产规划、年金保险、该公司

的共同基金、寿险、退休金计画、401K计画、贷款与会计服务，这是一家表现

极为优异的公司，为美国运通公司带来三分之一的净收益。

1996年底有消息指出，美国运通曾经和花旗集团接触，洽谈将美国运通卖

给花旗的可能性，但是没有获致任何结果，1997年，高尔夫球巨星老虎．伍兹

签下一纸百万合约，担任美国运通公司的发言人数年，喜剧明星山斐德也演出由

他撰写的美国运通公司广告，这部广告于超级杯足球赛时播放，内容是正在排队

付帐的山斐德，解救了露易丝．兰，因为他的超人朋友没有美国运通卡为她付帐。

出门时别忘了携带美国运通卡!

布朗鞋业公司

这是一个无趣的行业，巴菲特是鞋子销售员。

波克夏宣布，已于1991年收购布朗鞋业公司，该公司总部位于康乃迪克州

的格林威治，年营业额二亿美元。

1992年底，布朗鞋业公司购并位于新罕布什尔州的洛威尔公司，该公司的

年营业额为九千万美元，在波多黎各有一座制鞋厂，洛威尔制造护士良伴护士专

用鞋系列产品，此外，还生产其它系列鞋子，包括柔软地带和日光，护士良伴系

列的鞋子舒适又耐穿，鞋盒与鞋子上都有一颗心形图案也为她们带来不少乐趣。

波克夏从布朗鞋业公司的所有者暨董事会主席Hefferman手中买下布朗鞋

业公司，Hefferman于1927年买下布朗鞋业公司，之后就没有离开过该公司，

他的女儿法兰西丝嫁给陆尼，长久以来，陆尼一直拥有梅维尔公司，其前身是梅

维尔鞋业公司。

Hefferman临终前，请陆尼接棒经营布朗鞋业公司，当Hefferman决定出售

该公司时，陆尼将公司卖给波克夏，因为巴菲特友人陆米思曾告诉陆尼(在佛州

打高尔夫球时)，布朗鞋业公司非常适合波克夏。

布朗鞋业公司目前是波克夏旗下独立经营的事业单位，陆尼担任董事会主席

暨最高执行长，伊斯勒担任总裁暨最高营运长，布朗鞋业的员工超过二千人，以

布朗、卡罗莱纳、双H靴子以及其它名称对外行销，双H靴子位于宾州的红色工

厂已然褪色，为默默无闻又不重虚饰做了最新的诠释，每星期有将近三百名客户

到访这家工厂，订制大约一万双靴子和工作鞋。

布朗是美国钢制鞋尖的安全工作鞋的主要制造商，机车骑士和牛仔经常购买

布朗鞋业公司的鞋子，机车骑士横越美国时，最喜欢穿布朗鞋业公司坚韧耐穿的

鞋子，布朗鞋业公司的威灵顿农场工作鞋，是最畅销的鞋子之一，这款鞋售价一

百一十美元，每年销售量四万双，巴菲特表示，布朗鞋业公司是北美洲主要的工

作鞋与靴子制造商，他还说，在美国鞋子生意不好做，因为在美国出售的鞋子

85%都是从国外进口。

巴菲特对布朗鞋业公司的评语是，这正是波克夏最想购并的公司，位居该行

业领导地位，而且有经得起考验、值得信赖的管理团队。

布朗鞋业公司与圣路易市的大型鞋业公司布朗集团完全无关，许多波克夏股

东混淆不清，以为巴菲特买下的是后者，所以不断买进布朗集团的股票。

布朗鞋业公司透过散布于全美的十五家零售店，销售该公司生产以及进口的

工作鞋、安全鞋、户外活动专用鞋、西部牛仔鞋和休闲鞋，该公司销售各种男女

鞋，种类包括走路鞋、登山鞋、牛仔靴和一种名为康法的商人鞋。布朗鞋业生产

的工作鞋与军用鞋，不但卖给美国与加拿大的军中福利社，也卖给威名百货

Walmart、K-Mart和廉价鞋店，该公司与对手竞争中价位的鞋子市场，而购买这

个价位的消费者大部分都是依美国职业安全与健康署规定，工作时必须穿特制鞋

的劳工，布朗鞋业公司位于北卡罗莱纳州、宾州以及加拿大均设有工厂。

巴菲特在1991年波克夏股东会上表示，他当时正注意一家跨国公司，因为

该公司部份业务在加拿大，股东们在上市公司指南资料中寻寻又觅觅，但就是猜

不出巴菲特所指为何，因为布朗鞋业公司并非上市公司，难怪股东找不着。

巴菲特在波克夏1992年的股东会上表示，布朗鞋业公司的管理相当优异，

只要有任何一个环节出了问题，他们都会知道。

1998年，财星杂志报导了一则趣闻，巴菲特可能已经为他购买的一亿二千

九百多万盎司的白银找到了用途，而且就在波克夏内部，原因是巴菲特最近到拉

斯维加斯参加一项鞋展，别忘了波克夏拥有好几家制鞋公司，他旗下的布朗鞋业

公司的几位高级主管，向他展示该公司的新产品，一种可以抗菌不会脚臭的鞋子，

而这种抗菌的活性成份是，你猜对了，就是白银做的。

戴克斯特鞋业公司

巴菲特于1993年买下戴克斯特鞋业公司，使波克夏的鞋子事业再次扩大规

模，很少以股票交易的巴菲特，这次支付了价值四亿二千万美元的股票，1993

年道琼新闻发布了这则消息，当时波克夏的股价每股六千六百美元，不久后，道

琼更正之前播报的数字，波克夏股价应该是每股一万六千六百美元。

波克夏和戴克斯特鞋业公司达成协议，以二万五千二百零三股波克夏股票收

购未上市的戴克斯特鞋业公司，该公司的营业额为三亿美元，老板是Alfond，

他支持体育活动不遗余力，从1983年起，就是波士顿红袜队的所有人之一，而

这宗购并案将使波克夏的股票数量增加了2.2%，总共约为一百二十万股。

出生于麻州的Alfond，是波兰移民后裔，他于1930年代，在缅因州展开鞋

业生涯，当时他每小时的工资是二十五每分，1956年，他用一万美元成立了戴

克斯特鞋业公司，他的外甥兰德于1958年加入公司，虽然美国国内制鞋业相当

不景气，该公司目前每年还生产超过七百五十万双鞋。

1993年初，巴菲特在布朗鞋业公司董事长陆尼的建议之下，和Alfond在佛

州西榈滩的机场碰面，巴菲特当场就以现金出价，但是Alfond不愿意资本利得

的三分之一交给政府当税金，于是向巴菲特要求以波克夏的股票交易，巴菲特说

他会考虑考虑，几个月后，波克夏的股票涨到历年来的新高点，巴菲特到兰德位

于波士顿的公寓，再次与Alfond见面，现场没有律师、会计师，也没有投资银

行家，他们简单明快的达成交易，在收购戴克斯特之前，巴菲特从来没有穿过该

公司的鞋子，而Alfond也从没听过巴菲特的大名，如今，Alfond家族突然间持

有2%的波克夏股票，成为巴菲特家族之外最大的波克夏股东，他们持有25,203

股波克夏股票，现在价值应该超过十五亿美元。

戴克斯特正是波克夏喜爱的企业，该公司长久以来一直保持高利润的记录，

他们有持久的特许权，还有一流的管理团队，巴菲特说。

总部设于缅因州的戴克斯特，共有三千九百名员工，其中二千四百位在缅因

州的四座制鞋厂工作，其余员工则在波多黎各的制鞋厂工作，生产的鞋类繁多，

包括，男女用正式皮鞋、休闲鞋、运动鞋、高尔夫球鞋等，该公司也销售典型的

新英格兰式休闲鞋，包括鹿皮软鞋及帆船鞋，Nordstorm和J.C.Penny这二家百

货公司，都是戴克斯特的大买主，从缅因州到阿拉巴马州，戴克斯特在类似佛蒙

特州曼彻斯特这样的地点，设立了七十七家工厂直营店。

一双戴克斯特男鞋的价格约为七十美元，女鞋则为五十美元，该公司的品牌

在中价位市场颇具吸引力，据戴克斯特的一位观察家表示，该公司营运很上轨道，

获利也很高，和员工保持良好的关系，生产中价位到低价位的鞋子，平底帆船鞋，

一双售价四十美元，可以穿一年。

波克夏因收购戴克斯特而使得部份波克夏股票外流到市面上，波克夏股东所
占的比率也因而缩小了一些，但是，戴克斯特当时的价值应该比波克夏用来交换
的那批股票价值还高，因为巴菲特说过，除非他能够获得更好的报酬，否则绝不
轻易交出波克夏股票，我们可以将巴菲特用股票购入戴克斯特解读为，巴菲特认
为波克夏的股价只会略微上涨，波克夏的股价在1993年的确走高，但是内在价
值并没有随着显著增加，一位波克夏高级主管表示，我们当时可以选择用现金或
股票交易，但是戴克斯特公司的股东选择股票交易。
在陆续购并布朗、洛威尔和戴克斯特之后，巴菲特在鞋子市场里的尺码越莱
越大了，这宗购并再次证明，巴菲特要找的是生产生活必需品的公司，不仅每日
不可或缺，还要不时加以更换的产品。
巴菲特于1993年对哥伦比亚大学商学院学生演讲时，便以戴克斯特为例，
说明他长期持有的投资观念，我们买下的是一家规模庞大的戴克斯特鞋业公司，
购并公司和谈恋爱有点像，双方相处一段时间，对彼此有所了解之后，开始约会，
然后，最重要的一刻终于来临(满堂笑声)，第二天，你开始思考，如果有人出价
二倍或三倍，我会不会把他卖掉? 我想这是一种疯狂的生活方式，有点像为钱结

婚，不管贫穷或富有，这似乎都不是个好主意，如果你已经很富有，为钱结婚就
显得更荒唐了。
巴菲特在波克夏1993年的年会上表示，波克夏拥有的制鞋事业，在1994
年的总营业额将达五亿五千万美元，税前盈余超过八千五百万美元，巴菲特的预
测相当正确，五年前，我们完全没有想过在鞋业做任何投资，现在我们的制鞋事
业，总共有七千二百名员工，开车上班途中我都会高唱，独一无二的鞋业，关于
策略计画就谈到这里。
1994年，波克夏买下几家分别位于马里兰州、宾州与维吉尼亚州，销售布
朗鞋业公司及其它公司鞋子的小鞋店，1995年和1996年，鞋业竞争相当激烈，
波克夏制鞋事业的获利一落千丈，尽管如此，波克夏在美国非运动鞋类的鞋子市
场上，仍然比其它公司表现优异。
波克夏在1997年年会之前，放了一段录像带，其中一个片段，是柯林顿在
缅因州的竞选活动上对选民说，我脚上穿的是戴克斯特鞋。
贺兹柏格珠宝店
下一个加入波克夏神圣事业帝国的是总部设于密苏里州的私人公司-贺兹柏
格珠宝店，这家全国性的零售专门连锁店，在全美二十八州，共有198家高级珠

宝店，大多位于购物中心，贺兹柏格是美国第五大珠宝连锁店，波克夏这次也是

用股票购入贺兹柏格珠宝店。

巴菲特于波克夏1995年的年会上，道出了这项交易的始末，1994年春天，

巴菲特走在纽约第五十八街与第五大道交叉口附近的广场大饭店，有一位女士拦

下他并对他表示，她很喜欢参加波克夏年会，拥有四股波克夏股票(第一股购于

1985年)存放在个人退休金帐户里的贺兹柏格，也来参加了波克夏年会，刚好在

一旁听见到那名女士与巴菲特的对谈，于是上前对巴菲特表示，他有一家公司也

许巴菲特会感兴趣。

贺兹柏格说，我走到巴菲特身边，和他详谈了二十秒钟，然后交易就达成了。

想把公司卖给巴菲特的人，到底该怎么和他进行谈判? 贺兹柏格说，基本上，

和巴菲特谈判的方式是，不必谈，他告诉你金额多少，就是多少，你要不就接受，

要不就走开。

贺兹柏格珠宝店的所有人暨前董事长贺兹柏格表示，巴菲特提出的条件相当

合理，也相当吸引人，因为巴菲特保证，保留现任员工，让该公司一切运作如常，

我可不希望以后有一大堆人到我的坟墓吐口水，贺兹柏格说。

贺兹柏格珠宝店的市场地位，和堪萨斯或高登两家珠宝公司不相上下，但是

贺兹柏格珠宝店每家店的营业额是这两家店的两倍，贺兹柏格的祖父摩里斯，于

1915年开了第一家贺兹柏格珠宝店，贺兹柏格表示，这家店位于堪萨斯州一栋

楼高十二呎的大楼里。

贺兹柏格表示，拥有贺兹柏格珠宝店的波克夏，将会让这家店继续不断成长，

并延续其企业文化，此外波克夏也保证，贺兹柏格珠宝店的总部不会搬离堪萨斯

市，而且波克夏也允许贺兹柏格投入自己喜爱的非营利性社区服务，我个人对波

克夏让我们家传三代的事业，能在该公司的安全保护伞下继续成长茁壮，感到相

当高兴，我相信，贺兹柏格珠宝店的拥有权交给波克夏之后，所有贺兹柏格珠宝

连锁店都是赢家，波克夏的投资人都是赢家，我们家族是赢家，更重要的是，我

们的顾客将是最大的赢家。

巴菲特说，我非常荣幸，贺兹柏格珠宝店能加入波克夏的企业家族，我对该

公司目前的管理团队深具信心，我之所以给予贺兹柏格珠宝店如此高的评价，原

因之一是该公司的管理团队与相关部门，显现出一流的管理智能，当然，我们之

所以决定购并的主要原因，是长久以来，贺兹柏格珠宝店的财务状况一直非常稳

定，前景十分看好。

瓦纳制造的前总裁康门特，成为贺兹柏格珠宝店的董事长暨最高执行长，康

门特告诉堪萨斯星辰报，我告诉我们的工作伙伴，这桩交易最令人欣赏之处就是，

巴菲特先生喜欢让他的子公司照常运作，他告诉我，我不打电话给我的总裁们，

但是希望能偶尔听听你们的意见。

巴菲特在波克夏1996年的年报中写到，珠宝是我们去年唯一的遗憾，波尔

仙的表现不错，但是贺兹柏格珠宝店的盈余降低了许多，近年来未达成业绩，每

家店的开支也显著提高，当业绩表现平平时，利润率也随之降低，贺兹柏格珠宝

店的最高执行长康门特，正积极解决开销增加的问题。

已退休的贺兹柏格，目前仍教授优良管理课程，参与一项指导后进的计画，

监督好几个慈善活动，帮助儿童电视节目申请执照，此外还不忘滑雪、钓鱼，他

现在正在写一本书，书名暂定为被巴菲特收购之前我学到了什么，贺兹柏格回忆

到，当年他向巴菲特表示想把公司卖给他时，巴菲特要他将公司的资料寄给他，

但是贺兹柏格有所犹豫，他告诉堪萨斯星辰报，我是人家问我现在几点钟，我要

先问他身分证字号才回答的人，但是我终于告诉自己，你这个傻瓜，把资料送去

就对了。

后来贺兹柏格问巴菲特，在他的书中是否可以提到他的名字，巴菲特说，当

然可以，如果要用他的身分证字号也没有问题。

波克夏的保险事业

即使是公司总裁Don Wurster也承认，他自己在看早报时，紧张得用一只手

指头顺着印刷精美的报纸一直找，直到看到某个球队的队名，他仔细察看每局的

分数，确定该队没有任何一局得分超过四分，国家赔偿公司打赌，该队不会出现

满垒全垒打，赌注是一百万美元。

除了盖可以外，国家赔偿公司是波克夏另一个直接拥有的保险事业，该公司

出价一百万美元为一个电视比赛担保，该节目请来宾预测，该电视台转播的球赛

会在哪一局出现满垒全垒打，奖金为一百万美元。

如果哪个家伙在一局击出全垒打，我们就得开出一张一百万美元的支票，幸

运的观众就发大财了，还好，他们没有击出全垒打，Wurster说，如果保费合理，

波克夏仍然会为一些不寻常的企业担保。

巴菲特在1995年的年报中写到，我们承保的业务包括，一，泰森的寿险，

保费起初是一笔很大的数字，后来随着一场场的拳赛，保费逐渐递减，再过几年

之后，保费就降为零了，二，劳埃德保险公司每年超过二百二十五位垂死的投资

人，三，两枚中国人造卫星成功的发射升空，以及在轨道上运行一年，幸运的是，

这两枚人造卫星目前都还在轨道上顺利运行，劳埃德公司也尽量避开不寻常的死

亡，而如果泰森健康状况良好，没有人敢和他上台对决。

1996年，波克夏和庞大的美国国际集团AIG合资，进入了保险业的新纪元，

担保制药厂的产品责任险保单，这项被称为药猫咪的保险，是透过国际保险经纪

公司强生与希金斯公司承保的，同年波克夏也和全美保险公司签署了一项重大契

约，承保佛罗里达州的产物保险。

1967年，波克夏以860万美元，购入奥玛哈两家规模不大的保险公司，国

家赔偿和国家火险与海险公司，这两家小规模的保险公司有一千七百三十万所谓

的浮存金，这笔资金为我们购并所付出成本的两倍。

今天，保险业是波克夏最庞大的事业，保险的范围包括产物与意外险，全美

有十几家保险公司为波克夏执行保险业务，他们的资源有限，但是却具有庞大的

金融实力，非常庞大。

巴菲特表示，波克夏可能是全世界最大的超级灾害保险公司(超级灾害的缩

写为超级猫super-cat)，或许有哪么一天，波克夏会承保小猫小狗之类的保险)，

承保的项目包括百万地震险，其它保险公司也向波克夏投保本身的灾害险，也许，

波克夏的承保范围应该包括，该公司至高无上的高级大猫巴菲特之死。

1993年波克夏进入人寿保险业务，承保赢得保险企业和解案受伤人士的年

金保险，该寿险公司敢于冒险的哲学得自于其创始人林华特，林华特已于1984

年逝世，1940年，林华特为两家奥玛哈没有人愿意承保的出租车公司，创办了

该公司，巴菲特于1967年买下该公司，直到现在该公司还维持庞大的商用车保

险业务。

奥玛哈的海德-魏兹合伙公司普通合伙人海德回忆到，当年林华特打电话给

他，问他是否愿意以一千万美元买下国家赔偿公司，海德打电话给他的朋友巴菲

特，巴菲特表示对该公司有兴趣，海德问他什么时候有空当面谈谈这件事，巴菲

特的回答是，今天下午怎么样?

巴菲特对国家赔偿公司各方面的表现都相当满意，他已经兴致勃勃地研究这

家公司好几年了，巴菲特了解林华特是个相当聪明的人物，当他知道林华特每天

下班，都要确定所有电灯都关上之后才离开办公室时，就对他更为敬重，此外我

也相信，巴菲特超越时代认识到浮存金的重要性，换句话说，亦即对保险业，特

别是在国家赔偿公司，他认识到用自己独特的方式管理公司重要投资的机会。

根据林华特的回忆录，他和巴菲特初次晤面时，巴菲特不过二十岁左右，正
试图集资十万美元，作为投资基金，林华特说，他当时打算投资一万美元，但巴
菲特表示不接受低于五万美元的投资，我回答他说，如果你觉得我会把五万美元
交给你像这样的毛头小子投资，那你比我想象得还蠢，林华特写到，林华特打消
了投资一万美元的意愿，如果我当时按照他的要求投资五万美元，二十年后，我
可能还可以得到税后二百万美元，我自认把国家赔偿公司经营的有声有色，但是
和巴菲特比起来，就差了一大截。
高获利、高风险
保险事业虽然承保风险，但是他本身就是风险很大的企业，即使是巴菲特，
偶尔也会碰上不完美的保险记录，当客户索赔时，保险公司便极可能必须承担极
大的债务，波克夏也必须面对同样的问题。
巴菲特在波克夏19881年的年报中写到，产物意外险的利润不仅低于正常范
围甚多，其受欢迎的程度也低于一般行业，正如同美国名制片人高德温意义深长
的哲思，在生活中，每个人必须学会酸苦并尝，偶尔，巴菲特对兴衰互替的保险
业，也会有判断错误的时候，而他自己是第一个承认这点的人，但大体而言，他

对企业潮流的预测通常相当准确，甚至能够预测几年后的企业趋势。

只有退潮之后你才知道谁在裸泳，巴菲特在1993年的年会中表示。

波克夏一向谨守原则，除非保费够高，否则绝不轻易签下保险契约，当保费

不够吸引人时，波克夏根本不会接下这笔生意，巴菲特有一次在对圣母大学的学

生演讲时谈到，碰到价格不够吸引人时，我们就会有很多人开始玩数字游戏。

波克夏的保险事业有超过三百七十亿美元的资金，而且有能力承保更多的业

务，波克夏还潜藏着惊人的能力尚未开发，因此绝对具备将坏消息转为好消息的

能力。

曼格在Wesco公司1993年的年会上表示，常常有人问他，为什么波克夏不

延揽更多保险业务，大家总是对波克夏说，天啊!既然你们的资本如此雄厚，为

什么不多承保一些业务呢? 别人不都这么做吗? 评比机构表示，以你们既有的资

金来看，有能力承担目前年度业务量的两倍，当他们得之我们拥有一百亿美元的

保险资本时会说，这相当于每年有二百亿美元，你们为什么只承保十亿美元的业

务呢? 但是之后，又有人会问，为什么去年所有人都送了命，只有你们幸免于难?

也许，这前后两个问题存在某种关连性，1996年，波克夏的保费净值是其保险

事业年终法定盈余的16%，相较于业界平均保费对盈余比为130%。

保险事业吸引人之处，在于客户预付的保费，公司每天都会收到客户寄来的

保费，保险公司就可以拿到别人提供的现金去投资，更重要的是，保险事业提供

了浮存金，这和银行里的存款有些类似，都可以作为投资的资金，这些保费为波

克夏提供了低成本的资金，基本上，这是一种免费的保证金帐户。

浮存金本身不是什么了不得的恩赐，巴菲特说，但是他补充到，如果你可以

藉此生财，更重要的是，如果你以很低的成本取得这笔资金，那么它就的确是恩

赐了。

有些分析师犯了一个很大的错误，他们单单以保险事业的帐面价值估计整体

价值，却不将浮存金的价值考虑进去，巴菲特曾于1996年波克夏年会上表示。

就实质上而言，保险事业提供了三十年的免费资金。

巴菲特在1998年波克夏年会上对股东表示，我们以负成本取得这些浮存金，

亦即我们所花的成本低于零，这笔浮存金是带着利润而来的，他又说，但是真正

的关键在于，这笔浮动资金在十年之后会增加多少。

目前我们拥有七十亿美元的资金，巴菲特在1996年的波克夏年会上表示，
如果有人提供我七十亿美元的资金，而且盈余不用缴税，但条件是我以后永远不
得再碰保险业，我还会接受这笔资金吗? 答案当然是否定的，这不是因为我比较
喜欢七十亿美元的浮存金，不喜欢七十亿美元的免费资金，而是因为我期望这七
十亿美元会生生不息的滋长，这些浮存金送到波克夏时，马上就被投资于股票、
债券、企业或者其它投资标的，巴菲特称这笔浮存金等同于资产净值，浮存金的
增加则可视为收入，不用支付费用，也可能不必偿还。
波克夏的保期大多很长，因此往往要很久以后才须偿还，显然，能够让要保
人保费付得越久越好，但是巴菲特也发出过警告，长期投保也有其缺点，因为等
到要付款给要保人时，通货膨胀与各项规定可能会使成本提高，甚至使利润所剩
无几，因法庭的胜诉判决则必须付给投保人的金额，更是远超过签订保险契约时
所能想象的范围，这方面的支出对保险业的利润影响甚巨。
保险是一项相当重要的企业，这一点在内州尤其明显，因为内州立法委员对
企业均施以优惠待遇，奥玛哈共同基金原本就是一家著名的企业，经过柏金斯在
蛮荒帝国中的详细介绍之后，名声更形高涨，该公司的总部就设于波克夏附近，

后者本身也是另一个蛮荒帝国。

1967年，巴菲特叫价收购林华特统治下的国家赔偿公司和国家火险与海险

公司，从那时起到现在，巴菲特为波克夏陆续购入十几家保险公司，波克夏是基

于多元化与增加获利的理由进入保险业，1980年代末期，国家赔偿公司还在使

用IBM的卡片分类机，在奥玛哈占据了一栋三万五千平方呎的六层楼建筑，另外

还拥有一栋占地九千六百平方呎，离波克夏总部不远的大楼。

奥玛哈的国家赔偿公司在康乃迪克州的史坦福有一个再保险部门，除此之

外，波克夏庞大的保险帝国还拥有以下各公司：

盖可保险

亚克萨人寿保险公司

哥伦比亚保险公司

赛普斯保险公司

国家责任与火险公司

国家火险与水险公司

红木火险与意外险公司

大陆分保险公司

内州意外保险公司

国家南方赔偿公司

美国中部国家赔偿公司

国家责任与火险公司

Wesco金融保险公司

中部赔偿公司

奥玛哈中部公司

橡树河保险公司
OSCPA有限公司
盖特威保险公司
北方公司
林华特与利希公司
波克夏人寿保险公司
坚毅再保险公司
堪萨斯银行家保险公司
以上企业的总部分布于科罗拉多州、内州与加州，其分支机构则散布于各州。
这些保险公司，在美国首府华盛顿和除了夏威夷以外的五十个州，均设有办
事处，其业务范围几乎包括所有的产物与意外险，其中最主要的业务是汽车保险，
大约占有业务量的一半，这些公司也承保卡车险、工人赔偿险、住宅所有人险、
火险，另外，甚至还有专门为公司高阶主管所设的保险，曾经有很长一段时间，
波克夏为奥玛哈的出租车司机保险，但是现在已经不再处理这项业务了。
波克夏的保险集团也为农场、公司与修车厂的所有人保险，他们的保险范围
也包括豪华汽车、水上意外、地震、运送损害与窃盗，另外，他们也保个人与商
业包裹险，波克夏旗下的喜斯糖果，有时也透过波克夏，用折扣价为员工购买赔
偿险。

波克夏所属的各保险公司也有庞大的再保险业务，这方面的事业由毕业于哈
佛，现年四十七岁的詹恩负责管理，承保其它保险公司的风险与获利，再保险业
务的办公室设于康乃迪克州的国家赔偿公司，我每天晚上都和詹恩讨论再保险业
务，这么做多半是出于个人嗜好，他没有我照样能做得有声有色，巴菲特表示。
再保主要是为其它保险公司担保，之所以必须再保的原因是，在碰到类似地
震的大灾害时，拥有上千名个人保险客户的主要保险公司，不致于因为赔偿过钜
而走上破产的命运。
再保业者将原本庞大的风险经过重新包装，再由本身和其它公司分担分散的
风险，从事再保险业意味着要有勇气承担巨大的损失，波克夏正是这样的公司，
其超强的金融实力，就是本身保险与再保险事业最有力的行销工具，波克夏人员
承接保险业务时，索取的保费相当高昂，但是如果发生重大灾害，波克夏也会遭
受很大的打击，都会区发生地震，或者在冬季暴风雪席卷欧洲时，请为我们点燃
一根蜡烛祈祷，巴菲特在1990年的年报中写到。
全球最大超级灾害保险公司
尽管如此，波克夏仍然愿意独立承担庞大的风险，我们之所以从不将我们承

保的风险分散出去的原因之一是，我们对灾害降临时能否从其它公司收到赔偿持
保留态度，巴菲特在1996年的波克夏年报中写到。
至少超级灾害的保险合约对可能发生的损失载明了赔偿上限，但在某种状况
之下，波克夏依照规定有义务立即更改上限，巴菲特表示，如果美国东岸，特别
是纽约，遭到飓风袭击，波克夏将会面临六亿美元以上的损失。
曼格曾经表示，如果发生超级灾害，例如安德鲁飓风肆虐过后，隔了一周，
又来了一个杀伤力不相上下的飓风，那么波克夏那一年可就不好过了。
波克夏对承保的标准相当严苛，98%上门投保的案子都被拒于门外。
1992年第三季，袭击佛罗里达州的安德鲁飓风，使得波克夏必须付出一亿
二千五百万美元的赔偿金，巴菲特曾经在写给股东的信中，提醒股东保险事业的
不确定性，波克夏目前可能是全世界最大的超级灾害保险公司，这会持续使我们
的盈余呈不稳定状态，但是对于这一点我们不担心，马拉松的金牌是颁给最先跑
完全程的参赛者，而不是脚步最稳健的参赛者，虽然这会损及季及年度盈余的稳
定性，但是我们愿意把握机会追求更高的长期收益。
1994年，波克夏承揽加州的汽车保险业者二十世纪公司四亿美元的再保险，

我们会在竞标当天提出五亿美元的报价，在这一行里，没有人敢这么做，巴菲特

在1994年的年报中写到。

长久以来，巴菲特一直想扩张保险事业，1985年，他连同美国运通公司的

魏尔，以及数字消防人员基金会的资深主管，共同筹划购入属于美国运通公司的

消防人员基金会，但是这项由魏尔策划的案子，被美国运通否决了。

巴菲特的多项投资都属于波克夏的再保险公司，这些投资为波克夏提供了雄

厚的金融实力，使得波克夏的投保人都可以高枕无忧，不必担心拿不回保费，波

克夏旗下所有保险公司的资产，都超出保险法规规定的金额，根据美国杰出公司

的评等，波克夏旗下的保险公司都获得A+，这是最高等级的评等。

巴菲特在1992年的年报中写到，波克夏在产物与意外险的净值，目前是全

美第二高(第一高是州农保险公司State Farm，该公司没有承保再保险业务)，

由此可见，我们公司承担风险的能力是其它所有公司望尘莫及的，曼格和我一向

非常喜欢我们的保险事业，我们预期，在未来的几十年，保险事业仍将是我们主

要的收入来源，我们保险事业的规模相当庞大，某些部份甚至具备全球性的竞争

力，波克夏因此取得极大的优势，我们会继续寻求扩展保险事业的途径。

早期，巴菲特自己管理保险事业，后来他将经营权交给Goldberg，他是少

数和巴菲特在波克夏总部一起工作的人员之一，他的办公室就在巴菲特办公室的

隔壁，1993年，Goldberg卸下了全权管理保险集团的职务，但他仍然是波克夏

商业金融事业的重要人物。

因为波克夏的保险集团并没有像波克夏其它的事业一样对外登记，所以很难

估计保险事业的价值到底是多少，巴菲特本人从来没有透露这方面的数字，他只

说，碍于保险事业的本质，因此很难预估其价值。

1992年，波克夏同意以八千二百万美元，购入奥玛哈的中部赔偿公司82%

的股份，该公司是中部健康人寿公司的一个单位，主要业务是透过全国的信用卡

出售信用卡保险，当投保人伤残或失业时，该公司便支付信用卡帐单，我喜欢这

家公司，喜欢他们的高级主管，而且该公司位于我喜欢的城市，巴菲特在记者会

上宣布这项交易时如是说。

根据奥玛哈世界前锋报的报导，中部赔偿公司的创始人老Kizer说，他和巴

菲特是以开门见山的方式进行谈判，他说他通常以公司年度盈余的十倍出价购

买，我提议，嗯，去年我们赚了一千万美元，如果我计算的没错，你会出一亿美
元啰，说完之后我自己倒吸了一口气，他却说，OK，接着我又出价，一亿二千五
百万美元怎么样? 他说，太迟了。
在某次波克夏年会上，有人向巴菲特提问有关伦敦的劳埃德公司，他的回答
如下：一世纪以来，劳埃德联合企业的表现相当优异，因此其会员都可以享受无
限的责任险，他们是某种形态的保险事业中心，而且地位相当崇高，某些会员因
为类似石绵等物(当时他们对所需的钜额成本一无所知)，而得到责任赔偿，使得
原本愿意当投资人的人数急遽锐减，劳埃德仍然试图摸索出一条有效的途径，来
处理长期责任险与无限责任险的问题。
我不认为他们能够找出简易的解决之道，我想，他们大概还要再花一到两年
的时间摸索，这种情势显然对我们相当有利，让我告诉诸位使我们受益最多之处，
袭击佛罗里达的飓风总共可能会使我们损失160亿美元左右，但是我们不难想
见，如果飓风北上扑向长岛，我们的损失就会是三倍或四倍于此了，说到五、六
百亿美元的损失，有些规模庞大的保险公司，其净值也不过几十亿美元，但是波
克夏却享有极大的优势，足以承受如此重大的损失，我们应该可以收到合理的保

费，我不确定劳埃德总共有多少资金，但是我想不会比我们多，而且，他们的资

金很多只是虚设的，我们则是真实拥有。

红杉基金的鲁昂表示，那家保险公司简直是处于沉睡状态，别期望他会醒来，

但是如果我们不幸又碰到像安德鲁飓风这样的大灾害，我知道有一家财力雄厚的

保险公司，可以付给我们相当于保费二十倍的赔偿，波克夏拥有高达一百亿美元

的资金，目前一般保险业务的保费约为二亿美元，再保险与灾害险业务约为五亿

美元。

巴菲特在1996年的年报中指出，再保险客户让我们获得许多备用金，他们

尽其所能的想在市场紧缩之际，获得我们的担保。

根据金融世界的报导，波克夏的再保险事业多年来一直相当活跃，但在1988

年以前，其再保事业的规模一直很小，巴菲特是从1988年开始积极的扩充该公

司产物与意外险(或责任险)方面的业务，波克夏再保业务的保费收入，从1988

年时的八千三百万美元，窜升到1992年的六亿七千六百万美元，再保业务目前

几乎占波克夏保费净值的四分之三。

即使近年来再保的保费快速膨胀，很多公司还是遭到重大打击，从1988年

起，产物保险业者每一美元的保费都会损失十美分，但是在同一时期，波克夏只

付出三亿一千二百万美元的赔偿费，却赚得了三亿七千九百万美元的保费，粗略

估计，在扣除一切费用之前，波克夏五年之内的平均盈余是17.8%。

但是你要在意外再保方面才看得出巴菲特的真正天才，意外险的赔偿和产物

险不同，通常需要好几年的时间才清偿，巴菲特在这方面玩了一个复杂的游戏，

在赔偿金实际付出之前，既可以不用缴税，又可作为浮存金，乍看之下，波克夏

的意外险再赔偿记录也许很遭糕，但其实不然，过去五年间，该公司的损失是保

费的138%，这还要再加上5%的其它费用，因此你可能会怀疑，任何一个头脑清

醒的人，都不会承担这样的再保险业务。

但是不要忘记浮存金，美国的意外再保险业者和产物险业者不同，他们有五

年甚正更久的时间可以运用这笔钱，将之订为免税储备金来增值，以备来日可能

的损失，这就是股市奇才巴菲特的聪明之处，他借着普通股股票，以惊人的速度

增加现金，过去二十八年以来，都保持在每年增加24%，按照这个比例，一亿美

元的保费在五年之内就可以变成二亿八千八百万美元，这个数目不但足以应付庞

大的赔偿金，甚至还有盈余。

这篇报导同时指出，一般产物与意外险业者通常以79%的资金与储备金投资

绩优公司或政府的债券，因此当危机出现时，便可以加以变卖，而不致于有任何

损失，但是波克夏却不需要做类似的防备措施，这都得感谢巴菲特能够快速的建

立起波克夏的股票投资组合，因此巴菲特能将波克夏85%的流动资产投资于普通

股票，事实上，波克夏的精算师可能高估了他们的损失，目的为了使储备金的额

度高于增加的资产，这就是为什么大部分意外再保公司，都对波克夏望尘莫及的

主要原因。

再保险事业

George Young是波克夏早期再保险事业的高级主管，1962年，他在一项金

融讨论会上认识巴菲特，1969年，巴菲特请他工作，于是他们便创立了波克夏

的再保险事业，Young本身是政治学博士，聪颖过人，他视巴菲特为精神巨人。

1996年底，波克夏同意以15亿美元，承保加州州立地震险保险局的再保险，

为期四年，保费是五亿九千万美元，这笔钱在承保有效的四年期间，每年平均付

给波克夏，因此波克夏等于在进行一项赌注，希望在2001年之前，加州不会发

生大地震，保险从1997年起生效，在有效期间内，如果屋主因地震要求的赔偿

超过五十亿美元，波克夏就必须承担超过五十亿美元之后的十五亿美元赔偿。

如果真的发生大地震，波克夏当然会受到很大的影响，但是，波克夏可以利
用这段期间，将保费充分运用于投资，如果损失的金额为十五亿美元减去五亿九
千万美元，亦即九亿一千万美元，在扣除税赋亏损(指用一个年度的亏损抵消前
后几年的利润)之后，损失的金额又会降低许多，但是，打赌加州不发生大地震，
仍然是一场豪赌。
加州地震局的精算师Drennan表示，计算每年发生地震或然率的结果显示，
波克夏必须以收到的钜额保费作为赔偿的机率是二十分之一，即使赔偿的金额只
有一美分，Drennan指出，每年加州发生大地震的机率只有1.27%。
在一段为期八十年的期间，只有一年的损失会超过七十亿美元，该篇报导引
用了Drennan的这段话，因此，四年期间发生大地震的机率是二十分之一，当然，
大地震也可能明天就会来袭，报导中引用了加州政府官员的话表示，虽然保费看
起来很高，和地震局为了巩固资源，原先计画出售债券所需付的利息比起来，这
笔保费还算便宜，该文中提到的七十亿美元，只限于地震局必须承担的损失，在
1994年发生的北岭大地震，保险公司付了八十五亿美元的住宅

Chapter_8

赔偿损失。

北岭大地震造成公共与私人设施总共270亿美元的损失，洛杉矶时报的报导

提到关于这270亿美元的来源，私人保险公司付了比一半还多一点，联邦政府则

承担比一半略低的赔偿，经过了北岭地震的震撼之后，私人保险公司为了降低本

身的责任，致力于成立一个州立机构，负责住宅所有人的保险。

这篇报导还指出，对保险公司而言，在加州卖地震险的利润颇丰，只有一次

例外，但是那次例外，北岭大地震的损失，远超出有史以来所有地震险的保费，

该文最后还指出，除非发生超级强烈地震，才可能对波克夏造成影响，尽管如此，

大地震还是可能发生的。

也许这就是为什么波克夏的年报会出现陈腔滥调的说词，表示该公司具备丰

富的流动资产，和超乎寻常的资金实力。

结果，加州地震局将摩根士丹利银行正在促销，原先计画发行的十五亿美元

债券，中途取消，他们自从发现波克夏能够提供更好的保障时，就将债券束之高

阁，发行债券的花费越来越高，投保波克夏的再保险，可以让我们每年省下二千

万到四千万美元，地震局长巴特勒表示。

巴隆杂志的报导引用波克夏詹恩的话，发行债券这种方法会产生一个问题，

投资人得到的是类似固定薪水的盈利，但是却必须承担类似股票的风险，但我们

的做法是，为客户承担风险，储备资金以防万一，如此一来，所需花费就低多了，

波克夏在此充分展现了雄厚的资金实力，以及处理危机的速度与智能。

巴菲特在1996年波克夏的年报中，写到加州的保险合约：在保险有效期间，

我们付出赔偿的可能性到底是多少? 我们不知道，我们也不认为任何计算机程序

可以算得出来，因为我们认为，计算机计算出的准确度只是虚设的，事实上，类

似的模式可能让决策者误以为他们得到了某种安全感，如此一来，反而增加了犯

更大错误的机率，我们早已在保险界与投资界看过类似的失败例子，且看看投资

组合保险在1987年股市崩盘中的摧毁力，促使大家深入观察并发现，该跳楼的

应该是计算机才对。

波克夏也和全国保险公司订定契约，承保佛罗里达州的飓风险，其规模约为

加州地震险契约的一半，巴菲特在1996年的年报中表示，尽管这些契约的承保

范围很大，如果真的碰上超级大灾难，波克夏的税后损失最多不会超过六亿美元，

这还不到我们帐面价值的3%，以及市场价值的1.5%，在1997年的波克夏年会上，

曼格表示，类似的损失会使波克夏不太愉快。

盖可保险公司

不断寻找新契机的巴菲特，早年就喜欢上了盖可，一家透过邮件与电话销售

汽车险与住宅险的保险公司，在1996年一次关键性的交易中，波克夏买下了当

时还不属于波克夏的另一半盖可股份，从此之后，盖可便完全归波克夏所有。

葛拉汉于1948年以七十二万美元买下盖可一半的股份，而巴菲特于1995

年以二十三亿美元买下这些股份。

我开始对盖可发生兴趣时，葛拉汉担任该公司的董事长，我当时在哥伦比亚

大学修他的课，巴菲特于1993年和哥大学生座谈时提到这段往事。

我到图书馆，查阅相关资料，资料上说该公司位于华盛顿，所以我在一月的

某个星期六，从哥伦比亚大学动身前往华盛顿，我到得很早，大约早上十一点左

右，但是公司的大门深锁，我用力敲门了好一阵子，终于有一个管理员出现，我

问他，除了你以外，公司里有没有其它人可以和我谈谈，管理员说，五楼有一个

人，如果你愿意，可以找他谈谈。

于是我上五楼去找那个人，他现在应该已经九十岁或九十一岁了，他就是戴

维森，当时他是盖可投资部门的主管，后来升为高级主管，那一天，他和我谈了

大概五个钟头，他向我解释整个保险事业的来龙去脉，实际运作情形和盖可的营

运状况，我从那以后便对盖可深深着迷，后来我返回纽约，回到学校，隔了几天

到市中心去，向有名的保险专家请益，几乎所有人都告诉我，基于各式各样的理

由，和其它公司比较起来，盖可的价格过高，但是我却不同意他们的看法。

巴菲特当时只有二十一岁，他在1951年投资了一万零二百八十二美元到盖

可，1952年，他卖掉这批股票，得到一万五千二百五十九美元，他主要的目的

是要将这笔钱转而投资西方保险证券，当时西方保险证券正以一倍的本益比价格

出售，巴菲特在1993年告诉富比士，盖可以低于一般标准保险公司甚多的价格

卖保险，获利率为15%，它的保险成本在13%左右，至于一般标准的保险公司，

成本则可能在30%到35%之间，这是一个极具竞争力的公司，该公司的管理者是

我心目中的神。

后来，巴菲特想出了为股东买入盖可的主意，但是乏人问津，由于盖可保险

直接卖保险给客户，再加上精简的经纪人编制，所以获利达20%，而一般保险公

司却只有5%，尽管如此，他还是无法说服股东相信盖可前景美好。

1971年，葛拉汉退休，纽曼提名巴菲特接任葛拉汉在盖可董事会的职位，

但是因为巴菲特在保险界投资很大，证交会有所顾虑，因此只好作罢。

巴菲特买下盖可时，该公司的市值为七百万美元，1976年，因为估计赔偿

错误，再加上定价过低，盖可几乎濒临破产，当时该公司股票从每股六十一美元

暴跌到二美元，盖可的创始人固德温把他的股份交给儿子小固德温，小固德温把

这批股票拿去抵押，但因盖可股价重挫而变得一文不值，小固德温于是自杀。

但是巴菲特相信，这些风波无损于该公司的竞争力，尤有甚者，他对该公司

新任总经理拜恩信心十足(拜恩于1997年从美国企业基金会的最高执行长退

休)，1976年及接下来的五年间，巴菲特在盖可投资了四千五百七十万美元，他

的成本基础为每股1.31美元(这是1992年每股分割成五股后经过调整的价格)，

巴菲特和拜恩结为密友，拜恩于1985年离开盖可，转而经营消防人员基金会，

亦即现在的美国企业基金会，盖可成为波克夏成长的重要基石。

拜恩曾说，从某个角度来说，盖可造就了巴菲特的金融事业。

濒临破产的盖可，在资金上需要投资银行的协助，所罗门兄弟和他们的合伙

人加佛兰德，为该公司挹注周转资金，曼格和我对加佛兰德既敬爱又信赖，我们

在1976年认识他，他当时是将盖可从破产边缘救起的关键人物，巴菲特在1987

年的波克夏年报中写到。

以下就是巴菲特对购入盖可的感想，盖可不一定会破产，但是已朝破产的方

向陷落，当时是1976年，这是一个具有庞大特许权的企业，在利用其特许权获

利之际，他们曾犯了很多错误，但是却没有对该公司造成任何伤害，我相信该公

司的管理者，绝对有能力带领盖可渡过最黑暗的时期，重建企业的价值，他们至

今仍然以低成本营运，也犯过许多错误，因为不知道应该预留多少亏损准备金，

所以仍不知道自己的成本到底是多少，只是沉醉于自己的成长，他们犯过各式各

样的错误，但是仍能保有特许权，这和1963年美国运通发生色拉油丑闻的情形

相当类似，这个风波也没有影响该公司旅行支票与信用卡的业务，丑闻可能会摧

毁美国运通的资产负债表，但关键是，该公司虽然没有净值，却价值不斐。

没有净值的盖可也值很多钱，但极有可能因为没有净值，明天就会倒闭，但

是我觉得还是计算出净值比较恰当，这是理所当然的，盖可的特许权价值很高，

抛开净值不看，假设盖可现在付出五亿美元的股息，会使他的净值大幅降低，那

么该公司还能保持原有的价值吗?，答案是肯定的，你必须做某些事，为了让保

险管理者高兴，你必须参与其它事务，但是其特许权的价值还是相当高。

盖可是全美第七大私人客车保险公司，有四百五十万辆汽车向该公司投保，

三百万名投保人，完全靠直销经营，该公司为客户提供全天候的电话服务，每星

期有一万名驾驶转向盖可保险，1995年波克夏年会上介绍盖可的传单上写到，

1998年，盖可大约有一万二千名员工。

该公司在佛罗里达约有五十万名投保人，德州有二十二万五千名投保人，全

美市场占有率3%，他们雄心勃勃的计画，要在十年内占有全国10%的市场，目前，

州农State Farm约占有21%的市场、全美AllState约12%、农夫Farmer约6%、

全国Nationwide约4%、先进Progressive约4%、盖可约3%、USAA约3%、旅行

家约2%。

因为盖可直接将保险卖给客户，不用付佣金给经纪人，因此可以降低竞争成

本，经纪人的佣金约占保费收入的15%，盖可在全美四十八州和首府华盛顿特区，

以直销方式经营，虽然大部分产物与意外险公司，难免会出现亏损状况，但是盖

可营业二十多年来，只有一年出现亏损，这表示，该公司每年都有庞大的资金入

库，又不用支付任何费用，可以全数拿去投资，对盖可来说，这笔浮存金无异是

免息贷款。

保险业者通常可以借着投资所得的利润，弥补赔偿所带来的损失(酒醉、恶

劣的天候、路况不佳时有所闻)，盖可正是以精于投资出名，它比其它投资公司

更敢放手大笔投资股市，而且通常远远超越股市平均表现，这都必须归功于该公

司的共同最高执行长之一辛普森Lou Simpson精明的选股能力，巴菲特认为，辛

普森是产物与意外险界的一流投资人。

创始者固德温

固德温于1936年在德州创立了盖可，他原是圣安东尼一家保险公司的会计

师，在研究车祸意外统计数字之后发现，在联邦政府，州政府与市政府工作的公

务员，发生事故的次数低于一般大众，他同时也发现，大部分意外险公司最大笔

的管理支出是花在广告与行销上，他归纳出一个结论，如果可以省去中间人的费

用，将保险卖给驾驶记录优于一般人的驾驶人，那么原本三十美元的汽车保险，

可以大幅降至六或七美元，在今天，盖可透过类似CNN的电视频道做广告，但是

依然遵循传统尽量压低广告费用。

1936年，固德温申请执照，在德州的沃斯堡成立政府员工保险公司

(Government Employees Co., GEICO，即盖可)，将汽车保险卖给在政府与军方

工作的职员，该公司便从这个起点，蜕变为一家全国性的汽车与住宅保险公司。

固德温在筹组公司时，找上了沃斯堡的银行家利亚，利亚对固德温的构想充

满信心，他表示，如果固德温筹得出二万五千美元，他就同意投资这家羽翼未丰

的公司七万五千美元，固德温持有25%的股份，利亚持有75%股份，盖可草创之

初，固德温和他的妻子莉莉安一年三百六十五天，每天工作十二小时，两人月薪

总共二百五十美元，固德温利用周末未写信回复客户的询问和抱怨。

固德温之所以锁定政府员工，因为他们大多是安全性较高的驾驶人，而且收

入固定，由于美国首府华盛顿特区的政府工作人员为数众多，因此该公司便迁往

华盛顿特区，并于1937年重新申请执照。

该公司的保险赔偿损失逐年递减，1940年便出现五千美元的保险盈余，以

及一万五千美元的净收益，从是年起，该公司连续保持了三十五年年年赚钱的记

录，1941年秋季，一场雪雹摧毁了华盛顿特区上千辆汽车，固德温和汽车修理

业者情商，全天候专门为盖可的保户服务，固德温预见挡风玻璃必定会出现短缺
的现象，于是便以卡车将大批挡风玻璃运到华盛顿特区，盖可投保人的车辆在几
天之内都修复完毕，其它公司投保人的车辆，却等上好几个星期。
1948年利亚家族将手上75%的盖可股份，卖给葛拉汉-纽曼，和一小群个别
投资人，当时盖可的价值约为三百万美元，是年稍后，葛拉汉-纽曼将股票分配
给股东，于是盖可便成为许多投资大众共同拥有的公司，1949年，盖可的获利
超过了一百万美元，并且开始扩展事业范围，1952年，该公司将业务范围扩大
到包括所有州政府、郡政府与市政府机构的员工，如此，便增加了获利范围。
固德温于1958年退休，本着直销与锁定低风险客户的原则，亲眼见到他的
梦想实现，并从1936年一万四千美元的保费收入，成长为1957年的三千六百二
十万美元，盖可的投资人也获利丰厚，如果1948年时，你持有价值二千美元的
盖可股票，十年之后，在固德温退休时，这批股票的价值便增加到九万五千美元。
但在1975年，盖可却面临破产的危机，巴菲特在这时出现，1972年至1974
年间，出现了不追究过失责任(一概予以赔偿)的保险制度，大众对水涨船高的保

费多所抱怨，导致各州规定必须事先取得保费率确认。

1976年，董事会投票选出拜恩为该公司董事长，总裁暨最高执行长，拜恩

推出三大激烈的步骤以扭转公司的颓势：一，自助行动，包括提高保费，严格控

制成本，重新扩大整个公司的保险范围。二，再保，拜恩说服二十七家竞争对手，

让他们相信提供再保险是对他们最有利的做法。三，新资金，投资银行所罗门兄

弟公司同意认购七千六百万美元的股票，将普通股增加到相当于三千四百三十万

股。

1977年盖可又开始呈现营业获利，无怪乎巴菲特称拜恩为他的饭票，盖可

于1949年成立姊妹公司，从1977年开始，盖可开始买回姊妹公司的股份。

史耐德曾经担任盖可的董事长多年(他已于1993年退休)，现在由保险事业

部的共同最高执行长耐恩里，和资金事业部的共同最高执行长辛普森共同管理。

总部设于马里兰州的盖可，注重优良的驾驶记录，如果记录出现了问题，史

耐德说，我们就会变得很无情了，过去十年来，除了其中一年外，盖可的保险率

(Underwriting ratios)一直保持在一百以下，这表示该公司的保费收入超过赔

偿的支出，这点显出盖可与其它产物与意外险公司的不同，其它公司的赔偿支出

都超过了保费的收入，因此得完全靠投资取得的利润，一般而言，保险业的利润
所得相当依赖投资。
盖可大部分的员工都在保险部门工作，只有少数人为辛普森的调查部门工
作，1991年，史耐德在该公司位在达拉斯地区办事处举行的年会上，提出波克
夏已经拥有盖可48%的股份，巴菲特也出席该年会，坐在最后一排，超过90%的
股份的持股人都出席了年会，巴菲特就代表了一半的股份，主持会议的史耐德看
到巴菲特坐在后排，他说，巴菲特也会场(掌声响起)，我们两人总共拥有公司
48%的股份，事实上，史耐德本人也拥有超过1%的盖可股票，虽然盖可的控制权
掌握在波克夏手中，但是这一点似乎从来没有对史耐德造成困扰，他说，巴菲特
实在是一位开明了老板，老实说，就是因为他，我们才不致遭到被廉价出售的命
运，当他持有35%到57%的股份时，我们曾经有过这方面的忧虑，但现在已经没
有这个问题了，他不会改变任何事，史耐德表示，当时巴菲特并没有对公司行使
控制权，辛普森和耐思里表示，绝对不会有任何改变。
亮丽的投资组合
1995年底，盖可的股票投资组合价值达九亿美元，组合中包括有弗迪麦、

耐吉、锐跑等股票，以及一千三百股的波克夏股票，盖可的债券投资组合价值超

过三十七亿美元，其中包括免税的市政公债与国库券，盖可于1995年底卖掉价

值三百万美元的锐跑股票，但是继续持有二百三十五万股耐吉股票，盖可的投资

组合还包括柏林顿北方公司、美泰儿(玩具制造厂，芭比娃娃为其中一项产品)，

与万宝人力资源公司，然而，盖可最大宗的投资还是债券，盖可不喜欢在股票上

投资太多，它将六十五亿美元投资组合的大部分放在安全、波动不大的联邦、州

政府或市政府债券，这类债券的年获利约为6%。

盖可和大多数的保险公司一样，绝不碰房地产与劣质债券，盖可的盈余一直

呈现稳定扎实的状态，只有偶而几桩小车祸，他们在投资方面，也能以高度的智

能运用其资金，毕竟，他们的投资人经常和巴菲特声息相通。

1995年，波克夏将以二十三亿美元，购入盖可剩余的股份，当时，波克夏

已经拥有51％%的股份，并同意买下其余49%的股份，使盖可完全属于波克夏，

盖可独立于波克夏所有其它保险事业之外，巴菲特表示，稍早波克夏和盖可的主

管曾经进行协商，讨论以股票购入盖可的可能性，虽然表面上看起来行得通，但

是会非常复杂，此外，还牵涉到税赋的问题，所以上星期四，管理阶层对我说，

如果我愿意以每股七十美元购入，他们就很满足了，我倒吸一口气，动了动身体，

然后说，好吧! 巴菲特叙述当时的情形，他们把我口袋里最后一分钱都掏光了。

以下就是华盛顿邮报记载波克夏如何购入盖可剩余股份的始末，这篇报导于

1995年转载于奥玛哈世界前锋报，文中并引用证交所的委托代理书：

多年来，巴菲特不时对盖可的高级主管表示，他的波克夏有意100%购入盖

可，但是直到1994年，才正式展开讨论，这一天，巴菲特和盖可的共同最高执

行长，在公司任职多年的金融奇才辛普森，与盖可董事会执行委员会主席巴特勒

见面晤谈。

巴菲特建议，波克夏以免税交易的形式购入盖可，方法是盖可股东将股票换

成波克夏的普通股股票，辛普森和巴特勒表示，他们对这种方式有所顾虑，第一，

波克夏股票没有股息，但盖可股票却有，第二，他认为很难公平的交换股票。

波克夏的股票是股市高价股票之一，当时每股的股价的一万八千七百万美

元，持有二百股盖可股东的股东，换不到一股的波克夏股票，由于无法发给低于

一股的股票，因此盖可的股东最后只能得到付税的现金，然后，话锋一转，他们

开始讨论换成波克夏新近上市的可转换优先股的可能性，这类股票的股息与盖可

的股息相当，巴菲特表示，他愿意用每股五十五美元的波克夏优先股换一股盖可

股票，巴特勒的回答是，在他和盖可的金融顾问讨论之前，他不会向盖可董事会

建议这个方案，除非波克夏优先股的市价至少每股在六十美元以上，1995年，

辛普森和巴特勒前往纽约，和巴菲特与其合伙人曼格见面，双方再次谈到价钱问

题，但都各有坚持，巴特勒与辛普森注意到，从八月起，波克夏的股票已经跳升

到每股二万二千五百万美元，他们表明了对波克夏超高股价的严重关切，担心这

么高的股价会影响到波克夏优先股在市场上的好价钱，特别是，如果有任何事发

生到巴菲特身上的话。

盖可的高级主管请巴特勒去电巴菲特，表达他们愿意以每股七十美元的现金

交易，或者交换市价达七十美元的可转换优先股，两天之后，巴特勒打电话给巴

菲特，巴菲特问，价钱还有没有商量余地，巴特勒说，没有，巴菲特接着表示，

他实在不愿意以每股七十美元的价格发行优先股股票，再者，他比较喜欢现金交

易，巴菲特说，他想和合伙人曼格讨论一下，他和曼格讨论过后，当天稍晚便打

电话给巴特勒，同意以每股七十美元进行现金交易，购入盖可是巴菲特真正的经
典之作，盖可曾和H&R Block签约，提供汽车保险的资料给Block公司的报税服
务客户，对波克夏来说，购入盖可是一桩重大事件。
总之，我们到了1995年，就已经拥有一些营运状况优良，规模适中的保险
公司，1996年购入盖可之后，必定能提升我们保险业务的品质，使利润大幅成
长，规模增加一倍，从此以后，保险将是我们的主力，巴菲特在1995年的年报
中指出。
巴菲特在1996年的股东手册上写到，波克夏取得两项低成本，无风险的资
金来源，递延税金与浮存金，和单单利用股东权益资金相较之下，有了这两项来
源，我们可以稳当拥有更多资产，浮存金是保险公司收进来的保费，到支付理赔
之前的存款金额，这两笔资金皆快速成长，现已达到一百二十亿美元，更好的是，
到目前为止，这些资金都不用花费任何成本，递延税金也没有利息，只要我们的
保险能够盈亏两平，过去二十九年来，我们的确做到了这一点，浮存金的成本为
零，有一点必须加以说明，这两者都不是股东权益，他们都是真正的负债，但是
他们没有契约，也没有到期日，事实上，他们带给我们债务的好处，使我们可以

利用资产，但却没有债务的缺点，我们无法保证，将来仍然可以不用花费任何成

本，就能获得这些浮存金，但是我们认为，我们和其它保险业者一样有机会达到

此一目标，不仅过去达成了此一目，虽然你们的董事长曾经犯了几个重大的错误，

在购入盖可之后，更加强了我们达成这个目标的希望，巴菲特在波克夏1996年

的年会上表示，五年之后，我想你们会非常庆幸我们完全拥有盖可，事实上，不

消五年，股东们就了解到，盖可是波克夏最具潜力的事业之一，这是波克夏的秘

密价值所在，盖可没有股票市场报价，有些人忘了计算它整体的价值，盖可的总

值可能是巴菲特购入时所花代价的两倍(大约四十六亿美元)，如果现在将整个公

司卖掉，其价值可能约一百亿美元，也许更高。

巴菲特被问及，为什么购并盖可要花这么长的时间，他表示这项交易需要一

大笔钱，巴菲特在1996年时告诉股东，波克夏今天真正的新闻是，盖可的表现

杰出，在同年的波克夏年报上也写到，盖可每年都会收到一百万份的推荐单，其

中一半成为我们的新业务，这为我们提供了庞大的购并资金，也让我们得以维持

低成本，盖可低成本的优点早在1951年就深深吸引我，当时盖可的总值为七百

万美元，这就是为什么我觉得，去年波克夏应该付出二十三亿美元，买下当时还
不属于我们的49%的股份，巴菲特表示，盖可自愿性的汽车保险业务1996年时
成长了10%，为历年来最好的表现，但是1997年的成长率更高达16%，1998年
第一季的成长率为18.9%，盖可，这个巴菲特多年以前在画布上只描了几点、几
笔的作品，现在已经现出了全貌，这是巴菲特整幅仍在挥洒中经典之作的一大部
份，被标准普尔评为三A的盖可，正方兴未艾。
巴菲特写到，盖可1998年的保险获利恐怕会降低，但是该公司成长的速度
却越来越快，我们计画加快油门，盖可今年的行销支出，将会超过一亿美元，这
比1997年多出50%，我们的市场占有率只有3%，往后十年，这个数字应该会急
剧成长，汽车保险是个庞大的事业，每年约达一千五百五十亿美元，数以百万计
的驾驶人，如果转而向我们投保，将可省下相当可观的保费。
即使没有收购帐目调整项，也可以有满足快乐的一生，巴菲特在波克夏1996
年的股东手册上，写了一段关于收购帐目调整项目发人深省的文字，我知道讨论
会计上的技术性问题会吓走许多读者，因此且让我向你保证，即使你决定跳过这
个部份不看，也可以拥有满足快乐的一生，然而，我们最近并购盖可，意味着大

约六千万美元的收购帐目调整数，将会记入依一般会计原则所申报的年度盈余，

如果我们未来进行其它购并，这个项目将会继续增加，这对波克夏而言，是个相

当重要的课题，同样的，我们有时也在年报中谈到我们称之为收购帐目调整前的

盈余，接下来我就要说明，为什么我们认为这种盈余在经济上的重要性，超过依

一般公认会计原则计算出来的盈余。

波克夏以超过被购并公司依一般公认会计原则所提报的净值，溢价收购某家

公司时(通常的情况都是如此，因为我们想买的公司价格大都不低)，这个溢价就

会变成资产负债表中资产的一部份，关于一家公司该如何记录溢价的规定有很

多，但是为了简单起见，我们将注重于商誉的项目，几乎所有波克夏因购并而付

出的溢价都分配到这项资产之下，例如我们收购盖可的另一半股份时，就记录了

近十六亿美元的商誉，一般公认会计原则规定，商誉必须在四十年内分期摊销掉，

我们每年必须从盈余中扣除约四千万美元，这个金额无法抵税，所以我们的税前

及税后盈余都减少了四千万美元。

因此，从会计的角度来看，我们购并盖可的商誉将以平均的数额逐渐消失，

但是有一点我可以向各位保证，盖可商誉的经济价值绝不会以相同的方式消失，

事实上，据我猜测，盖可的商誉不但不减反增，而且增加的数量相当可观，我在

1993年的年报中，也以喜斯糖果为例，讨论商誉的计算方式，结论也是该公司

的商誉不减反增，那时，我们的资产负债表大约有三千六百万美元的喜斯糖果商

誉，从那时起，为了分期摊销这笔资产，我们每年要从盈余中扣掉一百万美元，

现在喜斯糖果列在资产负债表上的商誉已经降低到二千三百万美元了，换句话

说，从会计的角度来看，喜斯糖果从1983年到现在，等于损失了很多商誉，但

是经济上的意义就大不相同了，1983年，喜斯糖果以一千一百万美元的营业净

资产获得了约二千七百万美元的税前盈余，1995年，该公司只用了五百万美元

的营业净资产，就获得了五千万美元的税前盈余，这段期间，喜斯糖果的经济性

商誉显然成长得相当快速，而且，其价值远超出帐面价值好几百万美元，当然，

我们的想法也可能有误，但是仍然期待随着盖可会计价值的逐年递减，而其经济

价值则会逐年增加，我们所拥有的公司大都是喜斯这样的模式，这就是为什么我

们通常忽略所有的收购帐目调整数，来呈现营业盈余。

未来，我们也会用类似的方式计算完整盈余，采用不考虑投资标的的收购帐

目调整数的方式，我们不会将这种方式用于帐面上商誉金额很小的公司，例如可

口可乐或吉列，但是会将这个方式延伸到富国银行和迪士尼，这两家公司最近都

进行了大规模购并，因此都涉及极大的商誉费用。

在结束讨论之前，我们要提出一项重要的警告，投资人常常被公司的高级主

管和华尔街的分析师误导，误认为折旧和我们刚刚讨论到的分期摊销一样，这两

者根本就完全不同，折旧是一种和薪资、材料或税金一样真实的经济成本，例外

的情形很少，当然，波克夏和其它我们研究过的企业都存在相同的情形，再者，

我们也不认为扣除利息、税金、折旧和分期摊销之前的盈余能够有效的衡量企业

的表现，忽视折旧的重要性，转而重视现金流量或扣除利息、税金、折旧和分期

摊销之前盈余的管理人，很可能会做出错误的决策，各位在做个人投资决策时不

可不谨记于心。

麦当劳

1995年到1996年间，谣传巴菲特在麦当劳投资了大笔资金，那段期间的某

一天，巴菲特和友人共乘一车时，朋友问他有没有投资麦当劳，巴菲特对朋友说，

你有没有去过埃及? 友人说，去过，巴菲特说，人面狮身像有没有对你说过什么?

友人说，没有，巴菲特说，这就是我的回答。

这些流言于1996年得到证实，证交会的档案显示，波克夏在1994年底持有

四百九十万股麦当劳股票，1996年底的档案显示，1995年第三季，波克夏拥有

九百三十四万股麦当劳股票，约占麦当劳全部股票的1.3%，波克夏1996年的年

报则指出，波克夏持有的麦当劳股票增加为三千零十五万股，亦即麦当劳股票的

4.3%，1997年波克夏的年报指出，波克夏没有将麦当劳列入超过七亿五千万美

元的投资项目，显示巴菲特可能卖掉部份或全部的麦当劳持股。

麦当劳60%的盈余来自海外市场，而海外市场80%集中来自于七个国家，中

国大陆和俄罗斯市场，几乎仍然处于未开发状态，哪里有无数潜力十足的麦克家

族。

一切要从1937年麦当劳兄弟，狄克和麦克谈起，当时，免下车餐厅正在加

州风靡，加州人对这种在车上购买快餐的方式疯狂不已，第一家麦当劳在帕沙迪

纳以东的一个停车场开张，然后1940年在圣伯纳地诺又开了另一家更大的麦当

劳，麦当劳一炮而红。

科洛克连高中都没有毕业，却是个杰出的销售员，他在1954年认识了麦当

劳兄弟，麦当劳兄弟是科洛克的大客户，科洛克贩卖多功能搅拌机给麦当劳做奶

昔，洛夫撰写的《麦当劳：探索金拱门的奇迹》，详细交待了这段历史故事，中

午之前，科洛克租来的车已经在停车场停了整整一个钟头，麦当劳前面有两个点

餐的窗口，和旁边点薯条的窗口，都已经大排长龙，每三个点餐人次中就有一个

是由他的多功能搅拌机打出来的奶昔，麦当劳制作的奶昔速度奇快，原来他们把

科洛克多功能搅拌机的转轴缩短了几吋，如此一来，就可以直接伸到十二盎司的

纸杯中搅拌奶昔，而不用一般汽水店用的十六盎司不绣钢搅拌器。

他怀着兴奋无比的心情走进店里自我介绍，我的天啊!我站在外面亲眼观察

了好久，但还是不敢相信这是真的，他对麦当劳兄弟表示，狄克和麦克告诉他，

他的反应就像当天店里的生意一样正常，什么时候客人才会少一点? 科洛克问

到，大概要到深夜吧，狄克回答，科洛克宣布，我一定要想办法加入你们，我在

1954年首度造访麦当劳时，觉得自己好象是现代牛顿，头上被一颗爱达荷马铃

薯砸到，晚上我回到汽车旅馆之后，就当天所见认真的思考了一番，我脑海中浮

现着麦当劳餐厅遍布全国的光明远景，科洛克迷上了这家新兴的餐厅，我相信上

帝、家庭和麦当劳，但在办公室，这个顺序要倒过来，科洛克喜欢这个说法，科

洛克中年时从麦当劳兄弟手上买下餐厅，带领麦当劳走上成功之路，高中二年级

便挫学的科洛克，可说走了一段相当漫长的路。

第一次世界大战爆发时，他才十五岁，到海外加入红十字路，和华德．迪士

尼在同一家公司工作，他们都很欣赏对方，但两个人的个性相当极端，洛夫在书

中引用科洛克的话，迪士尼总是画个不停，而我们则忙着追女孩子，这其中蕴含

着很大的启示，他的画已成不朽之作，而我们追的女孩子现在大多已辞世，洛夫

在书中指出：

过去一年来，96%的美国人都在麦当劳用过餐

约略超过一半的美国人，住家三分钟车程内就有麦当劳

麦当劳卖出了超过一千亿个汉堡

麦当劳占全美在餐厅用餐次数的14%，亦即七分之一，占外食花费的6.6%

麦当劳卖出的汉堡占所有餐厅卖出汉堡总和的34%，薯条则占26%

麦当劳庞大的市场占有率，对美国食物处理业影响很大

麦当劳是全美最大的牛肉买主，全美食用马铃薯的5%由该公司购入，占全

美可口可乐销售量的5%

麦当劳股票于1965年上市后，股票的平均权益报酬率为25%，年营收成长

率则为24%

当初以二千二百五十美元投资一百股麦当劳股票，经过十一次股票分割和一

次配发股息之后，原来的一百股变成二万七千一百八十股，到了1994年中，价
值超过一百万美元
关键重点，麦当劳是全世界最大零售房地产拥有者
此外，每十五个美国人当中就有一个人的第一份工作是麦当劳提供的
1990年，在一个天寒地冻的晚上，麦当劳在莫斯科首度开张，当天总共有
超过三万人光顾，创下了所有餐厅单日来店人数的最高记录，莫斯科的麦当劳在
营业第一年总共服务了一千五百万人次，美国一般的餐厅要三十年才会累积到这
个成绩，1991年，北京的麦当劳开张，当天总共有四万名客人光顾，使得莫斯
科创下的记录相形见挫，1995年，中国大陆总共有二家麦当劳，麦当劳计画在
跨入二十一世纪之前，在这个拥有十二亿人口的国家，开五百家店。
麦当劳现由昆兰领军，他十九岁进入麦当劳，在邮件室工作，每小时工资二
美元，麦当劳的餐厅遍布全球，其成长脚步还在不断加快当中，该公司强调初期
成本低与规模较小的卫星餐厅，这些卫星餐厅附设于百货公司，医院，学校以及
旅游景点，借着当地既有的麦当劳供给资源，以降低营运成本。
每三小时就开立一家新餐厅的麦当劳，1997年底，在超过一百个国家总共

有二万三千家餐厅，一百四十亿人次光顾麦当劳，该公司15%的股份为公司员工，

经销商与供货商持有，麦当劳公司之麦当劳叔叔之家闻名全球，全球总共有数十

家，为患有重病孩童的家庭在医院附近提供一个家，以便就近接受治疗。

巴菲特的好友，前可口可乐总裁奇欧，是麦当劳董事会的一员，巴菲特另一

位好友鲁昂，鲁昂．康尼夫投资公司的老板，于1998年初公布，该公司持有四

百六十万股麦当劳的股票。

巴菲特在吃了麦香堡之后，总会高兴的夸赞麦香堡美味无比，奇欧说，事实

上，巴菲特每年大约会光顾麦当劳五十次，吃早餐或午餐，虽然麦当劳为他特别

制作了一张金卡，凭卡可以在麦当劳免费用餐，但是他每次都付现金。

波克夏很晚才开始投资麦当劳，而麦当劳不断回购股票，自由现金流量从

1996年的八千六百万美元，增加为1997年的三亿三千一百万美元，有奇欧的地

方，似乎就有巴菲特，有麦当劳的地方，就有可口可乐，麦当劳是可口可乐最大

的顾客，谁说波克夏没有合并效益? 巴菲特再度把钱投资在嘴上。

华德．迪士尼公司

华德．迪士尼与首都市同意合并，1995年7月31日上午7点56分。

笑话立刻满天飞，我知道首都市是米老鼠的一部份，所以我的新老板就是米

老鼠，报纸标题，怒吼的老鼠、得分的老鼠，但是在笑话背后，正进行着一桩有

史以来最大的娱乐事业与媒体事业的合并案。

对所有人来说，这是个大日子，迪士尼董事长艾斯纳、首都市/美国广播公

司董事长莫菲和巴菲特联合招开记者会，宣布以价值一百九十亿美元的迪士尼股

票与现金支付这笔购并案的费用，值得一提的是，莫菲表示，艾斯纳之所以成功，

是因为艾斯纳是个有着成人身体的大男孩。

1995年，这个惊天动地的合并新闻，传到了艾伦投资银行在爱达荷州太阳

谷举行的年度避暑活动，使得所有前来参加避暑活动的媒体高级主管大为震惊，

艾斯纳和莫菲曾经讨论过合并的可能性，但是莫菲想要迪士尼的股票，艾斯纳则

属意现金交易，自从国会表示即将取消某些电视台拥有权的限制之后，等于使促

成这笔交易的土壤获得了滋润，听起来有点奇怪，但这的确是促成这笔超级交易

的主因。

艾斯纳碰到了正要去和莫菲打高尔夫球的巴菲特，他问巴菲特首都市是否正

在求售，巴菲特说，应该是的，让我们来问问莫菲，艾斯纳后来告诉莫菲，两家

公司都已经箭在弦上，在莫菲就教于巴菲特，艾斯纳就教于迪士尼的主要投资人

Sid Bass之后，他们在几个星期内就达成了协议，并且只用了三天就拟好合约。

投资银行在这宗购并案中只扮演一个小角色，购并案于七月星期天下午，呈

交首都市董事会，隔天早上董事会予以批准，并对外公开宣布，迪士尼将用现金

或股票以每股一百二十七美元，购入首都市(也就是现在迪士尼帝国中的美国广

播公司)，股票交换对许多首都市的长期投资人相当有利，因为股票交换是免税

的，波克夏于1997年底，拥有二千一百五十六万股迪士尼股票。

莫菲加入迪士尼董事会，巴菲特也再重新投资迪士尼，1960年代，巴菲特

曾投资迪士尼，他于1966年迪士尼股价飙涨到海盗船的五倍时，购入5%的迪士

尼股票，他于1967年以六百万美元卖出这批持股，获利颇高，但这是错误之举。

巴菲特曾说，在1960年代，整个迪士尼公司市值八千万美元，当时迪士尼

乐园新添了一座造价一千七百万美元的海盗船，因此该公司是以海盗船的五倍价

格出售，我们投资了五百万美元，次年以六百万美元卖出，如果我们持股至今，

当年的五百万美元，到了1990年中期，价值一定超过十亿美元。

宣布这宗购并案当天，首都市的股价从每股96美元涨了二十多美元，购入

公司迪士尼的股价也随之大涨，购入公司的股价很少上涨的，巴菲特和迪士尼一
位高级主管打赌，迪士尼会涨，巴菲特因此赢得了一百美元的赌注，而波克夏的
股价则上涨了五百五十美元，达到每股二万四千七百五十美元，对巴菲特而言，
这是美好的一天，因为波克夏拥有二千万股首都市股票，宣布购并当天，首都市
股票每股涨了二十美元，因此波克夏当天就赚进了四亿美元。
消息传出之前，股市没有因为选择权交易而产生波动，也没有关于这项超级
交易的新闻或臆测，消息宣布之后，华尔街为之震惊，而次日，西屋公司接收哥
伦比亚广播公司，由于这项交易传闻已久，并出现许多相关报导，反而没有造成
太大震撼。
艾斯纳、莫菲和巴菲特，这三剑客以迅雷不及掩耳的速度，向世人宣布这宗
惊天动地的超级交易，美国智能财产的出口由来已久，但是现在可以做得比以前
更有组织，曾任职于美国广播公司的艾斯纳表示，这是美国真正全球化的肇端，
莫菲表示，就个人的观点，这将是我个人事业的顶点，亲眼目睹这两家大公司携
手并进，巴菲特解释，这项交易会使两家公司的股东蒙获其利，这是头号提供内
容的公司与发行传播公司的完美结合。

这项交易仅次于RJR纳贝斯可食品公司的合并案，是有史以来第二大宗合并

交易，缔造了全世界规模最大的娱乐与媒体公司，其规模连时代华纳也望尘莫及，

消息公开两周之后，创意艺术经纪公司的奥维兹，被任命为迪士尼公司的总裁，

但是只维持了十四个月。

迪士尼是全球最受欢迎的吉祥物米老鼠与唐老鸭的家，该公司借着旗下的乐

园、电影、音乐、书籍、专卖店与运动等，以及其它类似迪士尼互动公司和迪士

尼观光邮轮等事业，每年获利超过一百亿美元，首都市加入迪士尼之后，借着其

所拥有的美国广播电视公司，二百二十五个电视台，以及诸如全球化的ESPN体

育频道等媒体事业，每年获利六十亿美元。

这宗有史以来最大的购并案之一，为什么会是透过一个来自奥玛哈，在某个

圈子里大名鼎鼎，但在其它圈子却一无所知的家伙促成? 为什么艾斯纳要向巴菲

特请教这项交易的可能性? 为什么在巴菲特回答他说，当然，但是你要找莫菲之

后，他就觉得这项交易已稳操胜券? 艾斯纳找到了和巴菲特在一起的莫菲，这三

巨头便大步迈向美好的迪士尼世界。

后来在亚历桑那州凤凰城举行的购并庆祝会上，巴菲特和太太身着米奇和米

妮的服装出席，让上百位首都市和迪士尼公司的高级主管为之倾倒，巴菲特说，

我准备演讲稿时，特别参考金像奖的做法，现在我要感谢我的发型师，我的服装

顾问，当然，还有我的个人教练。

当华尔街人士侧耳倾听巴菲特要取得现金或迪士尼股票时，戴着米老鼠招牌

耳朵的巴菲特却开口高歌：

我们该拿现金或股票?

纸钞将变成垃圾。

股市有时会崩盘。

我们该拿现金或股票?

他的奇妙决定于1996年揭晓，以下就是整个始末，1996年，巴菲特走进纽

约的哈利斯信托，将两个信封交给信托部人员，一号信封是价值二十五亿美元的

股票，这是波克夏持有的二千万股首都市/美国广播集团股票，要交给该公司买

主迪士尼公司，二号信封按照巴菲特的指示经过密封并写着，三月七日下午四点

三十分方能开启，连迪士尼和首都市的管理阶层对其内容都一无所知。

巴菲特希望取得越多股票越好，他取得的股票，再加上从公开市场购入的部

份，共拥有迪士尼3.5%的股份，转眼间，他又成为另一家拥有全球知名品牌公

司的股东，巴菲特于1996年应邀在哈佛商学院演讲时，被问及他喜欢迪士尼股

票的原因，他回答到，因为米老鼠没有经纪人，迪士尼公司经营的事业包括加州

的迪士尼乐园与佛罗里达州的迪士尼世界，后者包括魔奇世界，未来世界，迪士

尼-米高梅影城与新开幕的动物王国，此外，也从东京的迪士尼乐园获得权利金，

拥有位于巴黎近郊，占地四千八百英亩的欧洲迪士尼乐园39%的股份。

总部设在加州的Burbank，是一家规模庞大的娱乐事业供货商，透过旗下的

美景、试金石与好莱坞等影片公司和米拉麦克斯的院线，提供影片给戏院、电视

台和录像带商店，Burbank公司的出版品包括书籍与录音带，并且透过全球超过

五百家迪士尼专卖店出售琳琅满目的商品，迪士尼并且开发了ESPN专卖店和杂

志，迪士尼拥有海皮里恩出版社，曾出版由葛林与名脱口秀主持人欧普拉合驻的

欧普拉的瘦身魔法，这是一本讨论瘦身的书，曾登上畅销书榜首，迪士尼拥有安

那汉天使棒球队，安那汉超级鸭区棍球队，以及美女与野兽的舞台秀，迪士尼旗

下有收视率极高的迪士尼频道和迪士尼电台。

迪士尼在影史上也留下光辉的记录，该公司出品的电影包括，灰姑娘(所有

为电视拍摄的电影中利润最高的一部电影)，阿拉丁，狮子王，风中奇缘，小美

人鱼，玩具总动员，101忠狗，大力士，迪士尼和美国广播公司的关系由来已久，

艾斯纳本人早期曾任职于美国广播公司达十年之久。

1997年的迪士尼年会上，股东对当时已离职的奥维兹薪资，艾斯纳本人的

薪资内容，以及董事会被艾斯纳控制的问题提出讨论，艾斯纳把巴菲特请到台上，

巴菲特表示，我们认为迪士尼是全世界最顶尖的名牌之一，我劝你们继续持有手

上的股份。

首都市/美国广播公司

1985年的某一天，巴菲特正在华盛顿，他的办公室传给他一项紧急讯息，

请他立即与他的有人首都市的董事长莫菲连络，莫菲针对筹资三十五亿美元以购

入传播界巨人美国广播公司的问题，要向巴菲特请益，1985年发布了首都市收

购美国广播公司的消息，这是有史以来规模最大的媒体购并案。

当天晚上，美国广播公司夜间新闻-今夜世界新闻的主播詹宁斯，在新闻一

开始便说，借用一句普哥(Pogo是一虚构人物，总是说出一堆明智的谚语)的格

言，我们看到了新闻，而且我们就是新闻。

刚开始时，莫菲，甚至是巴菲特本人，都不认为巴菲特会参与这项交易，但

这位奥玛哈巫师很快就成为这项购并案的灵魂人物，他的关键性角色可能是使得

华尔街点头赞成这桩交易的主因，因为这两家公司的股价都迅速上升。

巴菲特从1970年代开始对媒体股产生浓厚兴趣，当首都市将要购入美国广

播公司的消息传开之后，他的兴趣达到顶点，因为波克夏持有美国广播公司五分

之一的股份，虽然没有写成白纸黑字，但是巴菲特口头同意投资五亿一千七百五

十万美元现金，以每股172.5美元的价格，购入首都市三百万股的股票，(这是

在该股票于1994年一股分割成十股之前)，这使得于1986年因合并而益形壮大

的首都市/美国广播公司，增加了庞大的资金。

巴菲特在1985年的某个下午完成了这宗交易中扮演的角色，总共只花了三

十秒左右，全部交易内容写在一、两张纸上，巴菲特谈到这项投资时表示。

莫菲之所以打电话给巴菲特，因为他们俩人是多年老友，巴菲特一向相当敬

重莫菲，他昵称莫菲为莫夫，并赞美他是美国一流的管理人才，莫菲对巴菲特也

回敬以赞辞，如果我一天到晚跟在他的身边，我一定会有严重的自卑感，他是我

最要好的朋友之一，他会想尽办法帮助你，如果没有他，我就没有办法买下美国

广播公司。

1986年，巴菲特曾对频道杂志的美国西岸主编包尔表示，我非常喜欢和莫

菲共事，我不会和我不喜欢的人工作，我很幸运，能在有生之年和我所喜欢与景

仰的人一起工作，莫菲是在这份名单的前几名，而且他经营的公司非常有意思。

巴菲特是否计画控制美国广播公司，或对该公司应该播出的节目表示意见?

不，这些问题不应该由我提出，他告诉包尔，他在1991年的波克夏年会上再度

重申他的立场，我是首都市/美国广播公司的董事，但是对于播放那些节目，他

们并不向我征询意见，那不是我扮演的角色。

巴菲特在1960年代晚期结识莫菲，当时是一位莫菲哈佛商学院的老同学，

在纽约的一次午餐会上，安排巴菲特和莫菲坐在一起，莫菲对巴菲特一见如故，

立刻邀请他担任首都市董事，巴菲特当时予以婉拒，但是两人从此结为至交好友。

1985年，美国广播公司德高望重的董事长高登森决定，莫菲与莫菲的副手

柏克，是经营该公司的最佳人选，高登森于1953年创办美国广播公司，并担任

该公司董事长，直到1986年他79岁为止，莫菲和柏克以削减成本出名，首都市

流传着一则老掉牙的故事，话说当年一家位于阿尔班尼的电视台需要重新粉刷墙

壁，莫菲却只粉刷了面对大街的那面墙。

高登森于1991年出版自传稳操胜券，巴菲特为该书写序，他写到，我们可

以将企业管理视为一出三幕剧，里面包括了梦想、实现与薪火相传，在人们的记

忆中，高登森是这三方面的大师，巴菲特提到，莫菲打电话给他说到，老友，信

不信由你，我刚刚买下美国广播公司，你一定要赶快过来告诉我，该怎么付这笔

钱，巴菲特果真照办，他告诉莫菲去找一个相当于九百磅大猩猩的投资人，让觊

觎者无法靠近，然后再掷下五亿一千七百万美元。

但是问题还没有完全解决，因为联邦通讯委员会决定，禁止任何公司在同一

城市同时拥有电视台和报社的交叉拥有权，巴菲特告诉莫菲，他不想卖掉水牛城

新闻报，这表示首都市必须卖掉水牛城的一个电视台，巴菲特在高登森的书中写

到，他向莫菲表明他对水牛城新闻报的承诺，我答应哪里的人绝不会卖掉报社，

我告诉他们，他们可以在我的讣文上，他拥有水牛城新闻报。

我三个星期之前才知道这项交易，四星期前，我完全不知道这笔交易即将发

生，纽约时报记者法坦于1985年引用了巴菲特这段话，巴菲特对亚特兰大宪章

报的记者透纳，简单扼要的交代了促成他参与投资的一段谈话，我在一个星期四

的早晨抵达那里，我说，你要我买多少股? 他说，你说什么? 我说，三百万股怎

么样? 他说，好，我说，我该付多少钱? 他说，你认为呢? 我说，每股172.5

美元，他说，成交。

巴菲特在1985年的年报中，附了一张文字夹页，向股东解释这项交易发生

于年报内容已进行排版一周后，出版的前几天。

巴菲特担任首都市的董事，他承诺，只要莫菲或柏克在位，他愿意担任为期

十一年的董事，并且在投票时顺应管理阶层的意见，巴菲特曾于1970年代晚期

卖出首都市的股票，这次的购入决策等于反驳了他自己当年的决定。

他的解释是，诸位一定纳闷，为什么我们现在要以每股172.5美元购入首都

市，因为笔者曾于1978年至1980年间，兴之所至的以每股43美元卖掉相同的

股票，我知道一定会有人问我这个问题，因此我花了相当多时间，企图为这两笔

交易找出合理而聪明的解释。

请再给我一点时间。

首都市是个相当好的投资，虽然他们花了很久的时间才和美国广播公司合

并。

在1940年和1950年代，美国广播公司是排名第三的电视网，哥伦比亚广播

公司和二十世纪福斯公司都有意收购美国广播公司，但是都没有成功，1953年，

这家历经挣扎的公司和联合派拉蒙戏院合并，联合派拉蒙的高登森请迪士尼影城

和其它制片公司，为美国广播公司制作节目，约在同期，拥有一家岌岌可危的哈

德逊流域广播公司股票上市，成为首都市电视公司，首都市在莫菲的领导之下，

收购妇女服饰日报的出版商费尔查德出版社，这是时装业真正的经销商，此外，

首都市也以稳健的脚步开始收购其它媒体。

1960年代，美国广播公司的业绩仍然排名第三，屈居国家广播公司与哥伦

比亚公司之后，因此被戏称为差不多广播公司，但是该公司拒绝诺顿赛门公司、

奇异电器、和豪尔休斯公司接手的意图，到1970年代，该公司播出的热门节目

爱之船，和欢乐年华(这两个节目都是由当时任职于美国广播公司节目发展部的

艾斯纳所策划的)，使该台收视率荣登第一位。

1986年经过一次购并之后，首都市拥有并经营美国广播公司电视网，七家

美国广播公司旗下的广播电台(这七家电台为二千二百家姊妹电台提供节目，包

括美国广播公司的新闻与颇具权威的电视评论员保罗．哈维的时事评论，这是电

台中最大的广告媒体)、八家所属电视台，以及收视率相当高的ESPN有线运动频

道80%的股份。

ESPN透过二十四小时全天候的有线运动节目，为全美七千三百万个家庭提

供服务，是全美分布最广的有线电视台，ESPN的节目也遍及全球一百六十国，

二十种语言的一亿五千万个家庭，这个傲人的成绩超过所有其它有线电视网，该

台的业务一向相当成功。

对迪士尼而言，ESPN是拓展海外市场的绝佳管道，因为迪士尼频道可以搭

配ESPN已在全球占据市场的便车，从开始播出至今只有短短几年时间的ESPN2，

在全美已经有五千万个家庭收视。

1993年，首都市宣布以每股590美元到630美元的价格，在荷兰的拍卖会

回购自己公司12%的股份，波克夏表示，该公司愿意将持有的三百万股中的一百

万股付诸投标，但前提是首都市要全数回购这一百万股股票，结果，巴菲特将一

百万股股票卖给首都市，每股六百三十美元，拥有二十亿现金的波克夏，继续持

有二百万股，亦即首都市一千五百四十万股的13%，在经过一股分割十股之后，

波克夏现在持有二千万股。

巴菲特后来将出售首都市股票形容为当天的错误，稍后，在1993年底，我

以每股63美元的价格卖出一千万股首都市股票，在1994年底，首都市股价涨到

每股85.25美元(这其间的差价是二亿二千二百五十万美元)，我们于1986年，

以每股17.25美元买入这批股票，我曾经告诉诸位，我从前曾经在1978年到1980

年之间，以每股4.3美元，卖掉当时持有的首都市股票，而且我也坦承不知该如

何为自己早年的做法提出解释，现在我老毛病又再犯，也许，该为我找一位监护

人了，无论如何，首都市/美国广播公司，和迪士尼这个真正的全球性名牌相当

匹配。

威利家具公司

1995年，波克夏宣布购入犹他州盐湖城的威利家具公司，继续扩大其在家

具业的事业版图，这家成长迅速的公司在犹他州共拥有八家店，包括一家清仓拍

卖中心和地毯中心，年营业额约为三亿美元，占犹他州家具市场的56%，电子产

品市场的28%，在全美排名第二十大家具公司，共有一千六百五十名员工。

柴尔德和他的兄弟薛尔登，以及两人的子女，共同拥有这家公司，他们之所

以将公司卖给巴菲特，部份原因是基于资产规划的理由，薛尔登现已退休，在菲

律宾为摩门教会带领传教工作，柴尔德和朋友谈到有意将公司出售，他的这位朋

友(内布拉斯加家具百货的布鲁金太太)正好认识巴菲特，两天后，巴菲特打电话

给他，两个月后，这项交易便完成了，盐湖城德瑞泽新闻报的记者普希表示。

荣登犹他州年度企业风云人物的柴尔德，是在加州参加工业会议时，和布鲁

金太太谈到这件事，柴尔德表示，巴菲特打电话来对他说，你的公司有如宝石一

般，我们相当感兴趣，我会在三天内出价，三天后，一封两页的信封透过联邦快

递递送到柴尔德手上，他说，出价相当合理，我打电话告诉巴菲特，我觉得非常

荣幸，柴尔德说，他还邀请巴菲特到店里参观，我了解你，我了解你信誉卓著，

我也对你的公司了解很多，所以我没有必要实地参观贵公司，巴菲特如此对柴尔

德说。

但是柴尔德还是说服了巴菲特，接受八小时的参观之旅，巴菲特对参观情形

相当满意，柴尔德要求巴菲特给他一点时间，决定要用现金或照巴菲特所说用波

克夏股票交易，柴尔德一直想买波克夏股票，却迟迟没有采取行动，因为波克夏

的股价涨个不停，他告诉巴菲特，我们决定以股票交易，结果波克夏多付了柴尔

德几股，柴尔德打电话给波克夏告知这项错误，巴菲特回电话向柴尔德道谢，并

请他把那十万美元留下。

威利是柴尔德的岳父，普希表示，当地人都知道，威利就是那个在卡车后车

厢创业的人，后来他取得一间小房子，其实就是一个车库，做起卖电器的生意，

他以擅长修理各种东西闻名，如果他到你家装电线，最后一定会想办法卖一台电
暖炉给你。
1932年，威利开始挨家挨户推销电器，他和太太海伦在犹他州的席瑞卡斯，
卖电炉和冰箱给朋友和邻居，威利卖电器卖了将近二十年，生活颇为富裕，他让
顾客采用一种称为农场计画的分期付款制度，每年秋天付给他三分之一的钱，连
续付三年，他的顾客都很满意，因为有了冰箱之后，食物就不会腐坏，夏天用电
炉煮饭，也不会把家里弄得热烘烘的。
1950年，威利建造公司第一栋办公室，面积六百平方呎，办公室就在他家
旁边，员工只有一人，1954年，威利开始生病，于是委请刚从大学毕业的女婿
柴尔德，暂时为他经营公司，直到康复为止，但是威利不幸逝世，从此以后，柴
尔德就正式管理该公司。
威利公司计画在犹他州以及其它各州拓展新业务，该公司训练有素的业务代
表最令人称道，如果顾客打电话询问，他们一定会回电，成交之后，更会写谢卡
给顾客，该公司的信用卡业务则提供了充裕的现金流量。
内布拉斯加家具百货的年营业额超过二亿五千万美元，威利家具的年营业额
则为三亿美元，波克夏在美国心脏地带拥有两家实力雄厚的家具事业，威利家具

和内布拉斯加家具一样，也出售电器、电子用品、计算机和地毯。

柴尔德告诉犹他商业杂志，巴菲特是我们的最佳事业伙伴，他了解管理之道，

他总部的员工只有十三人，而所拥有或控制的公司，总共有三万五千名员工，他

并没有告诉我们该如何管理公司，而是信任我们，他百分之百的信任与支持我们，

我们背后没有人指指点点，他只对长期投资有兴趣，我们认为最好的行销策略他

统统赞成，如果我们决定，今后四年都以低价出售所有的电器与电子用品，以保

护我们的市场占有率，他可能也没有意见，他真是最佳事业伙伴。

巴菲特打电话来表示有意收购我们公司时，他问我开价多少，我只说价格合

理就好，我希望买主也能有所收获，希望这桩交易对波克夏和其它股东都有好处。

写给股东的信

亲爱的股东：

通常，我都是一年写一封信给你们，这样对我们双方都好，今年有几件和各

位有关的事情，我觉得应该写一封信向各位报告。

首先，我想你们一定会非常喜欢随信附上的演讲稿，这是你们的副董事长曼

格对南加大商学院学生演讲的内容，杰出投资人文摘注销了演讲内容，承蒙慨允

复印，曼格的演说仍然维持他一贯令人信服的风格，最后的三分之二部份，与波
克夏的事业与投资策略有关。
第二，在并购方面，我们又传捷报，今年上半年，波克夏与两个家庭企业合
并，他们不但拥有优异的经济基础，也有优异的经理人，一家是在全美二十六州
拥有一百五十家珠宝店的贺兹柏格珠宝公司，另一家是在犹他州具有绝对占有率
的威利家具百货，波克夏发行了一万五千七百六十二股股票，购并这两家公司百
分之百的股份，我将在1995年的年报中，有更详尽的报告。
这两家公司今年将带来大约六亿美元的营业收入，1985年，他们的营收共
约一亿美元，虽然珠宝业和家具业一向被视为利润平平，但是贺兹柏格和威利家
具是例外，使他们表现如此杰出的管理团队，将继续效力，曼格和我的工作只限
于为他们鼓掌喝采。
最后，我要进一步解释，我在1994年年会中提到的优先股的授权问题，上
次我显然没有说得很明白，在年会上，有1%的股东反对优先股的授权，这很像
波克夏的波士顿茶叶党事件。
关键词是授权，波克夏并不准备发行任何东西，唯有在你们的管理团队和董
事成员一致认为，我们可以获得适当的利润时，才会发行优先股，你们也许会担

心，曼格和我会做出愚蠢的购并决策，这个风险永远存在，但是优先股并不会提

高风险，因为即使用现金或波克夏普通股并购，我们也可能做出傻事。

优先股只不过是另一种我们可以用于收购的货币形式，如果卖方偏爱优先

股，且花费和现金或普通股交易相等，我们就会用优先股交易，这对我们不但没

有坏处，反而可能带来好处，因为某些卖方对优先股的兴趣比对现金或普通股大。

华伦．巴菲特

董事会主席

1995年8月15日

国际飞安公司

1996年，波克夏决定以价值十五亿美元的股票和现金，收购整家国际飞安

公司，乍看之下，这项交易似乎不在巴菲特的能力范围之内，但是仔细分析之后

会发现，这不是随随便便就可以进入的行业，飞安是一家非常合乎波克夏标准的

公司，飞安是全世界最大的非航空公司，非政府经营的航空训练中心，在这个领

域几乎没有竞争对手。

这家专门训练飞行员，特别是商业飞行员的公司，为一心想进入成长迅速的

全球旅行与运输市场的飞行员，提供了一条康庄大道，飞安的基地位于纽约拉瓜

地亚机场的海军空港，为全世界航空业与船业界业主，提供高科技的仿真训练，

其海洋部门则专门训练船长，除了训练飞行员与船长之外，该公司也训练航空地

勤人员，每年到飞安接受训练的飞行员与维修人员超过五万人，此外，该公司也

制造全自动仿真飞行器，和其它训练器材。

飞安和波克夏其它事业有所不同，飞安是资本密集公司，该公司的库存虽然

很少，但是仿真飞行器相当昂贵，每几年就必须更新，因此，唯有在该公司具备

市场独占性的情况下，才可能出现高资本报酬率。

这项购并使巴菲特涉足日益兴隆的旅行业，据估计，未来二十年，航空公司

将会订购一万六千架喷射机，而预期私人航空业也将以相同的速度成长，飞安将

受惠于航空业的急速发展，以及国际快捷货运业的显著成长。

购并后，分安的股东可以选择每股换取五十美元现金，或以每股四十八美元

交换波克夏股票，绝大多数的分析师都认为，巴菲特在该公司盈余成长迟缓之际，

以很好的价钱购入。

飞安79岁的董事长优兹齐于1951年创立飞安，是公司最大的股东，他说，

我相信，这桩购并案对飞安、客户、员工及股东都相当有利，我的家人和我，将

以我们所有的37%股票赞成这项购并，我个人选择接受以波克夏普通股交换飞安

股份，我认为，波克夏将是我个人最佳的投资途径，我打算永久持有波克夏股份，

我期待在并入波克夏之后，继续经营飞安，并与巴菲特合作。

优兹齐成长于肯塔基农场，他的飞行事业始于1930年代，当时他担任观光

客机的飞行员，他第一次听到远处的老OX-5引擎扑扑的发动声，看到飞机的双

翼在头顶上翱翔时，就立志要当飞行员，就这么简单，他渴望成为飞机的一部份，

成为飞行员，他贷款三千五百万美元，买下一架开放式驾驶舱双翼机，开始教人

开飞机，优兹齐曾为飞行英雄林白驾驶飞机，他们后来成为好朋友，优兹齐于

1951年成立飞安，当时的航空界尚仰赖螺旋桨飞机，是年，他在拉瓜地亚机场

的海军空港租了一个小小的办公室，他为了成立这家飞行训练公司，把自己的家

都抵押出去，飞安公司于1968年上市，1995年，飞安在中国大陆成立分支机构，

训练当地的飞行员。

航空业的复苏，飞机款式日新月异，以及由军中训练转任民航业的飞行员越

来越少，在在都将使飞安前途无量。

飞安大约有二千五百名员工，服务的客户包括公司、商业航空公司、政府军

队及军队，飞安的获利率约30%，在美国、加拿大与欧洲共设有四十个训练中心，

拥有全世界最大的民航仿真飞行机队，超过一百七十个仿真飞行器和训练设备，

飞行员训练的收入占该公司营业额的49%，剩余的6%为销售训练设备的收入。

位于维吉尼亚州的飞安基金会，是一个会龄达五十年的非营利机构，共有六

百六十位分散于七十五个国家，分属不同航空事业的会员支持该机构，该基金会

是一个独立机构，致力于追求飞安，基金会的运作不受航空业商业利益的影响。

巴菲特在波克夏1996年的年会上表示，这宗购并的幕后英雄来自于土桑的

航空顾问塞瑟，以及他毕业于哈佛医学院的眼科医生太太艾拉玛，她在1990年

耗尽了她先生的耐心，使他终于同意购买波克夏股票，从此以后，他们每年都参

加波克夏年会，但我个人并不认识他们，幸运的是，塞瑟同时也是飞安的长期股

东，他们去年发现，这两家公司应该很相配，于是塞瑟向所罗门的董事长丹汉提

出购并的想法，丹汉则写信给巴菲特和优兹齐。

丹汉和飞安的律师事务所-思卡登联合事务所进行接触，试探优兹齐与巴菲

特见面会商波克夏收购的可能性，优兹齐与巴菲特于1996年见面，隔天巴菲特

就写了一封信给优兹齐，表示有意购并飞安。

还好巴菲特动作很快，就在波克夏购并飞安的同时，波音公司有一个小组，

正在研拟购并飞安的可能性。

1997年飞安和波音公司联手，创立了国际飞安波音训练中心，专门训练商

业喷射客机飞行员与飞机维修机师，飞安与波音各约投注了一亿美元的资产，各

拥有训练公司一半的股份。

很少为企业推荐或做广告的巴菲特，破例在飞安的广告中扮演吃重的角色，

在这则广告中，巴菲特坐在波克夏的专机无可辩解号上，喝可口可乐，吃麦当劳

汉堡，广告词是，巴菲特的飞安公司训练出来的机师，让他得到安全的投资报酬

率。

不久之后，巴菲特又出现在华尔街日报的湾流航空公司经理人喷射机计画的

广告中，该项计画让喷射机拥有者得以持有部份喷射机股份，巴菲特说，波克夏

拥有一架物超所值的喷射机，这就是为什么最近我把他的名字从无可辩解号改为

不可或缺号的原因。

但是波克夏的喷射机是商务专用，我为家人买了经理人喷射机网络喷射机计

画25%的股份，他们喜欢得不得了，经理人喷射机的服务与机师都是一流的，我

太太苏珊为这架飞机取了一个名字应得的享受，毫无疑问的，巴菲特一定乐见经

理人喷射机的机师，到飞安接受训练，飞安1997年的获利约为八千四百万美元。

星辰家具

波克夏于1997年，同意购入修士顿的星辰家具公司，继1983年购并奥玛哈

的内布拉斯加家具百货，1985年购并盐湖城的威利家具之后，这是波克夏购并

的第三家家具公司，这家拥有八十五年历史的公司，年营业额约在一亿一千万美

元左右。

星辰家具的董事长伍尔夫表示，他和他的家人，包括他的姐姐与该公司的共

同拥有人图明，同意以波克夏股票进行交易，星辰家具总共有五百五十位员工。

波克夏购并星辰家具之后，十六位星辰家具股东表示要卖掉他们得到的波克

夏股票，价值八千八百万美元，共有1,865股A级股票，和195股B级股票，其

中伍尔夫卖出的股份最多，638股A级股票和5股B级股票，图明则卖出477股

A级股票和21股B及股票。

伍尔夫告诉奥玛哈世界前锋报，巴菲特让他们选择接受现金或股票交易，但

是他选择股票，原因是我们非常欣赏他对波克夏的贡献，也相当佩服他使该公司

股价节节高升。

创立于1912年的星辰家具，总共有十二家家具店，其中十家在修士顿，一

家在奥斯丁，另一家在布莱恩，该公司计画在圣安东尼开一家新店，巴菲特和伍

尔夫在位于修士顿的乔治．布朗会议中心举行的公司早餐会上，发布了购并的消

息。

巴菲特在波克夏1997年的年报上写到，去年年会之前的那个星期四，所罗

门的丹汉告诉我，星辰家具的最高执行长暨最大股东伍尔夫，想和我谈谈，于是

我们邀请他来奥玛哈参加年会，以增进他对波克夏的好感，我也同时研究星辰的

财务状况，我对该公司的表现相当满意。

几天后，伍尔夫和我在纽约见面，在两小时之内就达成协议，和布鲁金太太

与柴尔德的例子一样，我没有细查合约，也没有更动员工合约，我知道我在和一

位正人君子做生意，这才是最重要的。

伍尔夫说，我们相当高兴，能够成为这个表现最优异企业家族的一份子，巴

菲特为波克夏带来了传奇性的成长记录，我们非常乐意成为波克夏的一份子。

波克夏购并星辰家具时，该公司被列为全美第三十二大家具公司，在今日家

具杂志中，内布拉斯加家具百货排名第二十七，威利家具排名第二十。

103亿美元的固定收益债券

今年年底我们最大的非传统性投资部位，就是价值四十六亿美元的长期零息

国库券的摊还成本，由于1997年利率调降，到年底，这批零息国库债券未实现

的税前盈余为五亿九千八百八十万美元，巴菲特在波克夏1997年的年报中写到。

这是继石油和白银之后，另一项非传统的投资，多年来，波克夏投资股票，

也投资债券，波克夏收购盖可时，从固定收益证券获得三十亿美元的收益，于是

波克夏于1997年大幅增加债券投资。

克莱斯勒金融、德士古石油、时代华纳、WPPSS和RIR的债券让巴菲特赚足

了钱，特别是在购入盖可另一半的股份之后，波克夏拥有更多的债券，波克夏拥

有的债券种类繁多，从美国国库券、阿拉巴马柏明罕工业用水委员会债券，到阿

拉巴马州的用水与瓦斯债券。

他购买债券的地方，从洛杉矶郡到纽约下水道区的苏佛克郡，从德州克里普

区的用水与下水道收益债券，到猷他州住宅管理局债券，从伊利诺州皮欧瑞亚的

经济发展债券，到麻州收费公路管理局债券，债券的价值从五千美元到数百万美

元不等，到期日从一年到超过二十年都有，利息在1%到15%之间，但是没有任何

一种债券购买于1987年到1992年之间，原因也许是这段期间出现了他一向偏好

的可转换优先股，例如所罗门与吉列，所以对品质参差不齐的债券兴趣便大为降

低，也或许是他认为债券的利息越来越低，因此不再将它视之为投资股票之外的

另一种选择，波克夏目前在固定收益方面的投资，超过一百亿美元。

根据富比士报导，巴菲特购买了大量二十年期到二十三年期的零息国库券，

而根据华尔街日报报导，波克夏用大约二十亿美元买下了面额为一百亿美元的美

国国库券，这项报导相当正确，只是数目比实际少了一点点。

如果从波克夏购入这批债券之日算起利率没有改变，波克夏将可得到7%的

利息，但实际上，要到债券期满之后，才能拿到这笔利息，零息债券是华尔街的

产物，它们将美国国库券的本金与利息分开计算，零息债券以低于本金甚多的价

格出售，债券有效期间不付利息，只在到期日偿还本金。

每一年，债券持有人的成本基础会因为税赋的关系而增加，这个增加的部份

代表债券持有人虽然尚未收到，却属于应税的所得收入，这就是所谓的虚幻收入，

因为即使投资人没有得到这笔收入，还是要被扣税。

如果投资人持有零息债券直到期满之日，他的成本基础会到达票面价值，换

言之，就得不到任何资本利得，如果债券投资人在债券到期前，以超过成本基础

增加部份的价格卖出债券，投资人才会获得资本利得，如果以低于成本基础增加

部份的价格卖出，就必定会有所损失。

零息债券极不稳定，会随着利率的变换而波动，因此价值也摇摆不定，如果

利率提高，表现就不好，因为投资人拿不到利息，无法再投资利率更高的新标的，

相反的，如果利率降低，资金锁在固定的再投资水平，使他们的表现优于其它固

定收益的投资工具。

零息债券降低了再投资的风险，因为投资人没有实际拿到利息，这些利息自

动被再投资直到到期日，和所有债券一样，如果利率上升，债券投资人的价值就

会出现亏损，但是当利率在无通膨和通货紧缩的环境中下跌时，债券就会出现亮

丽的表现，因此在通货膨胀控制得当和利率有可能下降之际，可以考虑购买零息

债券。

巴菲特在波克夏1997年的年报中写到，他出售5%的波克夏股票，原因是为

了适当调整我们的债券及股票持有比例，以反映我们在两个市场所看到的相对价

值，我们从1998年起，就持续不断重新调整这两者的比例。

所罗门公司

毕生不断批评华尔街疯狂的短线心态的巴菲特，曾于1987年投资七亿美元

购买所罗门优先股，十年后，1997年，他将所罗门公司卖给旅行家集团，这是

一个很大的赌注，十年后我们就可以知道，这项投资到底好不好，他当时表示，

他非常幸运，能允许自己有这段非华尔街式的长期观察时间。

在没有借钱的情况下，这笔投资几乎将我们的小猪扑满都掏空了，他于1987
年告诉华尔街日报。
巴菲特一向对华尔街的短线交易模式相当诟病，对各公司从拥有专机到豪华
餐厅等奢侈作风，更是不以为然，那么，他为什么要投资所罗门?为什么要投资
华尔街的核心公司? 更重要的是，为什么要投资一家作风激进、镖悍、迅捷的公
司?
我们为什么一面批评投资银行业，自己却同时在所罗门投资了七亿美元? 我
想答案大概是补偿作用吧，巴菲特在1991年的波克夏年会上表示。
真正的答案也许是，这家特许权遍布全球的公司的确有其优越之处，所罗门
成立于1910年，是美国获利最高的证券经纪公司之一，1996年，所罗门为四十
七个国家的证券发行机构管理价值超过三千一百亿美元的固定收益型有价证券。
在讨论巴菲特投资所罗门的细节之前，且让我们以后见之明，来看看巴菲特
投资所罗门的时机，这实在是一个最坏的投资时机。
当时距离1987年股市崩盘只有三个星期，崩盘当天，股市大跌五百零八点，
跌幅达23%，这是当代单日损失最严重的一次，股市崩盘后，几乎所有股票都直

线下跌，证券股尤其遭受严重的打击，因为这一类股本身具有循环性，部份原因

则是证券业的过度扩张使利润大为降低，股市崩盘使证券类股陷入长期混乱状

态，所罗门的股票也被拖下水。

巴菲特购入所罗门兄弟的优先股时，该公司的普通股每股约为32美元，崩

盘之后，普通股每股跌到16美元，巴菲特和所罗门董事长固佛兰德同意，波克

夏购入所罗门刚发行的优先股-这是所罗门的金融工具，每年付波克夏9%的股

息。

优先股是一种混合式的投资方式，股票与债券的特性兼而有之，普通股是代

表拥有公司所有权的证券，当公司营运良好时，普通股股东虽然直接受惠，但是

当公司营运不佳时，普通股股东就要担负主要的风险，公司配息时，先配给优先

股股东，其余再配给普通股股东，如果公司面临倒闭的命运，优先股股东拥有索

取资产的优先权。

虽然巴菲特购入所罗门之后，该公司的普通股股票连续好几年都没有起色，

但是波克夏却没有损失一分一毫，因此，波克夏持有的所罗门优先股，等于是无

破产疑虑的绝缘体，巴菲特称这类投资为附送热透彩券的国库券。

所罗门付给波克夏的9%的股息大部分不用付公司税，因为优先股70%的股息

收入是免税的，也许这就是吸引巴菲特投资所罗门的原因，否则就是因为他误以

为股价有上涨潜力而犯下的严重错误，这个消息出乎波克夏股东意料之外，毕竟，

多年以来，巴菲特对华尔街的批评早已如雷贯耳，无论如何，巴菲特和所罗门共

枕之后，也让巴菲特渡过了许多无眠的夜晚，固佛兰德在所罗门董事会上费尽唇

舌，才通过了这项显然对波克夏极为有利的交易。

1987年，所罗门饱受露华浓董事长皮尔曼敌意接收的压力，皮尔曼企图买

下矿业资源公司持有的14%所罗门股股份，矿业资源公司总部设于百慕达，由南

非的欧本海默家族控制，他们决定出售所罗门股份，巴菲特投资所罗门之后，皮

尔曼便停止了动作，最后，矿业资源公司持有的所罗门股份，由所罗门自己回购。

除了所罗门之外，巴菲特后来又购入吉列、美国航空与国际冠军的优先股，

以上这几家公司都曾遭到敌意接收的威胁，每次都有巴菲特介入为他们解围，因

此巴菲特多了一个白骑士(指企图为阻止敌意接收，而主动寻找可进行合并的对

象称之)的美称。

根据报导，固佛兰德和他善于社交的太太苏珊，过着极尽奢华的生活，他们

花费将近二千万美元整修位于纽约第五大道上价值六百万美元的双层公寓，更花

费数百万美元装修位于巴黎的住宅，巴菲特也许曾经对固佛兰德有所顾虑，洛杉

矶时报杂志上的一篇文章指出，1990年，巴菲特大发雷霆，因为在所罗门的状

况仍然相当不稳定的时候，固佛兰德在董事会的薪资委员会上提议加发一亿二千

万美元的红利，巴菲特请固佛兰德降低数字，但是他反而要求提高到一亿二千七

百万美元，巴菲特投票否决这项提案，但最后还是通过了。

乏善可陈的投资

从所罗门的经营手法来看，不乏过度扩张、红利过高、野心太大的记录，他

们曾激进的想在纽约哥伦布圆形广场投资盖一栋大楼，盖好之后将搬到那里办

公，祖克曼希望能够承揽这栋大楼的建筑工程，后来所罗门放弃了这个计画，一

亿美元就这样泡汤了，1991年，所罗门从纽约广场一号，搬到世贸中心七号，

纽约广场一号以其足球场大小的交易厅著称，固兰佛德经常漫步于此。

所罗门多项投资都表现不佳，该公司以闪电方式进入商人银行界，用自己的

资金融资购并Revco与Southland，后来这两家公司都申请破产，这的确不是光

彩的记录，最后，所罗门虽然累积了经营全球性事业的丰富经验，所有员工的履

历表也都相当耀眼，但是所罗门并没有为股东谋取最大的利益，所罗门股票的帐
面价值在十年间从每股十一美元，成长三倍到接近五十美元，但是股价却几乎没
有太大的变化。
巴菲特之所以和所罗门保持业务往来，都是为了波克夏，波克夏的零席债券
由所罗门承保，所罗门和波克夏之间经常有股票的大量交易，1996年，波克夏(与
所属事业，包括盖可)从所罗门手中买下约四十亿美元的股票，而出脱时只收回
三十七亿美元，波克夏付了一千零四十万美元的手续费，波克夏和所罗门的业务
关系，由来已久，所罗门在1973年为波克夏卖掉了一些债务工具，但彼此间的
关系可以追溯到更早的时代，当巴菲特需要股票经纪人时，他一定会打电话到所
罗门。
1991年，主要业务为从事政府债券交易的所罗门宣布，该公司在国库券拍
卖时发生了不正常与违规的行为，国库券拍卖是金融界最重要的大事，所罗门丑
闻于是如火如荼的展开，所罗门表示购入数量超过法定标准的国库券，国库券是
政府筹措资金用来偿还政府债务用的。
饱受震撼的所罗门表示，他们在未经其它公司同意的情况下，擅用这些公司

的名义购买债券，而且有些还蓄意违规购买超过法律规定的35%债券，按照规定，

每个买主不得购买超过35%的国库券，以防出现垄断市场的情况，虽然所罗门主

动公开违规之举，命令四名职员暂停工作，但是并没有将实情全盘拖出，等到政

府当局调查了六个星期之后，才证实所罗门在五月拍卖时，Squeeze两年期国库

券的情形，紧轧是指，一群买家蓄意控制数量庞大的债券，迫使其它买家以高价

购买，如此便破坏了市场的公平性，政府当局调查所罗门是否有垄断市场之嫌，

但是后来的指控中没有包括这一项。

五月的拍卖共卖出一百二十二亿的国库券，所罗门的竞争对手抱怨所罗门控

制过多的债券，以抬高价格迫使竞争对手被紧轧，虽然所罗门有时间重新思考一

切作为，固兰佛德的管理团队却只透露了部份事实。

丑闻爆发

八月，所罗门表示，包括固佛兰德，总裁史劳斯，和副董事长梅立威勒在内

的管理阶层，早在四月就知悉违法投标的情形，却没有向当局报告，所罗门直到

面对联邦政府的调查时，才透露以上情事，当时曼格提醒巴菲特，董事会被蒙在

鼓里。

所罗门还表示，他们透过值得怀疑的程序买进十一亿美元的政府债券，后来

又恶作剧出价购买十一亿美元的债券，竟不慎成交，所罗门主管后来指出，莫泽

请一位客户为他提出假投标，说他稍后会拦截下来，不让它真的成交，然后请这

位客户打电话来公司抱怨，说它的订单没有被处理，莫泽要客户打给一位就快要

退休的女业务员，只是想开她一个玩笑，但是最后玩笑却开到莫泽自己的头上，

虽然莫泽想要划掉这笔投标，但职员并不了解这笔交易已经被取消，还是送了出

去，这可真是个天大的玩笑

Chapter_9

。

几天内，所罗门的股票从每股三十六美元跌到每股二十五美元，到了1991

年，更跌到每股二十美元，由于信用评比机构降低了该公司的等级，因此该公司

的债券也直线下滑，有些大投资家停止和所罗门的业务往来，很多公司更转而投

向所罗门的竞争对手。

财政部虽然不满国库券市场大买主所罗门的做法，但是1991年，爆发所罗

门丑闻后的数小时，还是允许该公司参加国库券拍卖，但是暂时不得为客户下单

购买，纽约时报隔天的头条新闻标题是，财政部严逞所罗门兄弟，然后马上缓和，

巴菲特目前担任董事长，减缓多人的辞职或解雇令，以讨好财政部长布莱第，终

止对该公司暂停营业的禁令，财政部昨日勒令所罗门兄弟公司暂停投标国库券拍

卖，所罗门是华尔街最大的交易投资证券公司，因为该公司在拍卖上涉及不法交

易，因此被暂停投标，但是几个小时之后，财政部长布莱第在和该公司的新任董

事长巴菲特私下接触过后，同意取消禁令，被丑闻笼罩的所罗门在昨天举行了一

次非常戏剧化的周末董事会，选出巴菲特为该公司的新董事长暨最高执行长。

在这两件事之间(财政部勒令停止投标到部份解除禁令)的四个小时之内，巴

菲特极力避免一个即将发生的悲剧，巴菲特认为，暂停营业的禁令使所罗门面临

立即宣布破产的危机，更重要的是，他当时认为，如果所罗门崩溃瓦解，会使全

世界的金融体系受到动摇，他现在仍然如此认为。

巴菲特将他心中最深沉的忧虑告诉布莱第，然后对他说，布莱第，这是我一

生中最重要的日子。布莱第说，别担心，我们会渡过难关的。

在决定所罗门命运的一项重大会议期间，联邦准备理事会主席葛林斯潘表

示，不幸的是，我们无法令这个大买主暂停营业，这就好比技术上处决一个人，

然后再把他救活。

被丑闻危机席卷的所罗门，整个公司上下都在接受调查，法院也堆满了有关

所罗门的诉讼，固佛兰德表示他将辞职，一通求救的电话打给清白先生巴菲特，

请他出任该公司董事长，通话完毕后，巴菲特立刻飞往纽约，从他挺身而出整顿

所罗门那一天起，巴菲特就不再没没无闻了，但是更重要的是，巴菲特必须面对

所罗门攸关存亡的危机。

固佛兰德曾对一位同事说，他在阅读华尔街日报上有关所罗门高级主管对违

法交易知而不报的报导时，好象在读自己的讣文，他打电话给巴菲特，表示他和

史劳斯都会辞职，稍后，巴菲特回电话给固佛兰德，自愿担任该公司的临时董事

长，在同一篇报导中，巴菲特指出，你也许不相信，因为我看起来没有那么笨，

但我的确自愿担任临时董事长，这不是我想做的工作，但是我会全力以赴。

在美国所有的公司中，除了花旗集团以外，所罗门拥有的资金最多，所罗门

这家大银行所有的负债不超过一千五百亿美元，现在的一千五百亿美元相当于纽

约证券交易所所有挂牌公司的盈余总和，问题是，这一千五百亿美元都在几个星

期内就要到期，所以我们面临一个全球性的问题，我们的债主遍布世界各地，星

期五或下个星期一，就会有人要我们归还一千四百亿美元左右，这可不是件容易

的事，巴菲特说。

巴菲特面临空前的挑战，他必须安抚投资人与客户，同时还要应付刑事与民

事调查，另一方面，他还得担心新的炸弹随时可能爆发，冷静理性的巴菲特是处

理危机的最佳人选，他很快的和所罗门的管理董事会成员在世界贸易中心开会，

他表示，所罗门一向以游走于法规边缘而出名，但是这种做法已经行不通了，他

坦白表示，所罗门将会面临钜额罚款与诉讼费。

以下就是巴菲特在1991年八月十八日下午所做的事，一，同意固兰佛德，

史劳斯和梅立威勒的辞职，二，开除负责政府债券交易的首席交易员莫泽和莫菲，

三，任命东京的所罗门兄弟亚洲有限公司前任董事长莫汉为最高营运长，并在记

者会前几分钟才告诉莫汉他自己将担任所罗门的最高执行长，四，成功说服财政

部长布莱第，解除数小时前才下达的暂时交易禁令，让所罗门得以参加国库券拍

卖。

1994年波克夏年会前一天，在波尔仙举行的股东酒会上，莫汉表示，对于

巴菲特会选他担任要职，他事先毫不知情，他把我们十二个人叫进去，和每个人

谈十分钟，问我们觉得该由谁管理公司，我告诉他，我不是美国人，也不是交易

员。

我们走进电梯，他指指我身上的一颗钮扣说，莫汉，就是你，两分钟后，他

们就和新闻界见面，莫汉表示，巴菲特立刻打了好几通电话给财政部长布莱第，

而莫汉则必须到交易厅监督大量交易的进行，我们整个公司都快被卖光了，最高

执行长离开了，莫汉说，所罗门转眼间流失了许多业务和资金，甚至还曾经停止

该公司自己的股票交易。

1991年，巴菲特和莫汉举行了个长达三小时的记者会，他们表示，该公司

在四月间得知有非法交易的情形，当时莫泽接到一封信的副本，信上表示财政部

开始注意到债券拍卖出现了违法交易的行为，这封信由一位联邦官员寄出，收信

人是一位名字被所罗门擅自借用来投标的客户，所罗门的高级主管在和律师讨论

之后，决定应该向政府报告，巴菲特说，但是他们却没有真正采取行动，我无法

解释他们为何知而不报，巴菲特说，我一直很配合固佛兰德，但是对他处理管理

阶层的方式感到失望，就我的观点，知而不报既不可思议，也不可原谅，1991

年，巴菲特和固兰佛德同意，在调查期间两人不会交谈。

巴菲特大部分的精神都放在华盛顿，我们相信，做错事的人都已经离开公司

了，新主管相当快的处理了人事问题，巴菲特已经把所罗门整顿好了，我认为政

府没有理由再将我们排除在外，我们对政府展现了华尔街前所未见的合作态度，

发言人贝克说。

当世界银行和麻州等客户，恢复和所罗门的业务往来之后，所罗门才逐渐恢

复正常营运，我们的债券业务正迅速恢复之中，而股票承揽业务则有一点麻烦，

因为这中间有二到四个月的间隔时间，有些客户不愿意等待这么长一段不可确定

的时间，这使我们很难找到新客户，贝克说。

所罗门丑闻爆发之后不久，巴菲特开除了该公司的高级律师佛斯坦，请丹汉
取而代之，丹汉于1971年毕业于哈佛法学院，他是波克夏副董事长曼格创办的
曼格联合律师事务所的管理合伙人，这家法律事务所总部设于洛杉矶。
巴菲特在1994年的波克夏年会上表示，他很快就打电话给丹汉，丹汉原先
住在加州，过着平静的生活，我告诉他我碰上了大麻烦，此外，他也打电话给所
罗门的财务主管麦克法兰，当时麦克法兰正在参加三项全能比赛，曼格和我对这
类活动一点办法都没有，巴菲特幽默的说。
丹汉读大一时，就是法律课上表现最杰出的学生，巴菲特说，丹汉是他第一
也是唯一的选择，丹汉和巴菲特共事十七年，他们合作过史考特飞兹购并案，还
有美国运通、冠军和所罗门的投资案。
巴菲特上任不久，便对所罗门的业务尖兵精神讲话，我的工作是处理过去的
事，你们的工作是使我们的未来最大化，而未来可以无穷大，每个人都必须自我
监督，换句话说，你做的每一件事都可以放到报纸的头版上，没有任何见不得人
的事。
巴菲特甚至同意所罗门外聘律师顾问，华契尔联合律师事务所的辞职，这是

一家声誉卓著的律师事务所，多年来一直处理所罗门的各项法律事务，1987年，

更帮固佛兰德找到巴菲特投资所罗门。

巴菲特大幅削减红利，只用股票而非现金形式给付红利，降低了负债，而且

对每笔国库券拍卖的交易，至少复查两遍以上，他告诉所罗门的飞布尔能源小组，

断绝和主要客户马克．瑞奇公司的所有关系，因为马克．瑞奇是逍遥法外之徒。

巴菲特在为所罗门解围之际，波克夏怎么办?

有人说，没有我，波克夏一样运作正常，巴菲特说，波克夏比所罗门单纯多

了，我常说，我一个星期只要工作五个小时就可以经营波克夏，也许我们应该试

试看，但我希望不要试太久，巴菲特又说，所罗门危机爆发之际，我正好在找工

作，因为波克夏经理人的工作效率实在是太好了，我在波克夏只不过是他们寄支

票给我时，信封上的一个住址而已，他说，我要花多少时间都可以，如果我不再

想这些事，我所拥有的就只剩下这个大洞了。

临危授命的莫汉立刻在所罗门起了示范作用，公司上下莫不开始注重他正直

守法的作风，而莫汉也开始学习巴菲特的领导幽默感，莫汉指出，他并非出身于

所罗门的交易文化，以后也不可能成为一名交易员，如果你把一个投资银行家的

头移植到交易员的身体上，一定会发生排斥现象，莫汉说。

不久之后，巴菲特就到国会接受质询，1991年，他到住宅能源与商业金融

小组作证，听证会即将结束之际，小组主席马凯请他在一分钟之内概述他的建议，

巴菲特回答，我不确定能不能在一分钟之内说清楚，但是正直的人格是最重要的，

以下就是巴菲特于1991年在国会作证的证词内容：

一星期之前，我到国会小组作证时，一开始就为所罗门员工的不当行为致最

深的歉意，我通常不喜欢反复说同样的话，但是我认为有必要重申以下的讯息，

国家有权要求国民守法，但是所罗门却没有尽到应尽的义务，我们的客户也有权

利要求他们的名字不会被擅自用去进行不法行为，因此，我谨代表八千多位诚实

正直的所罗门员工和我本人，向诸位，向客户，也向美国人民道歉，主席先生，

感谢你如此迅速的举行这次听证会，你和美国人民有权利知道所罗门兄弟公司到

底发生了什么事，我会就我所知的一切事实，向各位做最完整的报告，如果将来

我知道更多，一定会立刻再向主管单位报告，几十年前，摩根先生就为公司订定

了明确的目标，用一流的手法经营一流的事业，这是我心目中最崇高的企业目标，

这个目标不仅是我在所罗门兄弟公司的座右铭，我也请诸位以此为评量我们未来

表现的标准。

所罗门第三季的报告比预期的好，即使要提拨二亿美元税前费用，以支付各
项成本与罚款，但是公司在第三季的实质税后盈余为八千五百万美元，所罗门实
施革新薪资制度后，付给员工的薪资降低了一亿一千万美元。
我认为我们面临一个局部但相当严重的问题，巴菲特说。
1991年，所罗门极不寻常的花费大约六十万美元，在华尔街日报、纽约时
报和华盛顿邮报用两页的篇幅刊登巴菲特向股东的致歉书，和所罗门刚刚缩水的
资产负债表，当天，所罗门的股价上涨了8%，这不啻是天大的好消息，不久之
后，已经三个月没有和所罗门有任何业务往来的世界银行，又恢复了和所罗门的
业务关系，这对所罗门又是一大鼓舞。
所罗门同意为国库券拍卖的欺骗行为，支付一亿九千万美元的罚金与权利丧
失金，另外提拨一亿美元的基金，赔偿因所罗门非法交易而造成金钱损失的受害
者，和解内容也包括，所罗门到1992年八月止的两个月时间内，不得与联准会
交易，此外，财政部表示解除对所罗门的禁令，让该公司可以继续为客户下订单，
这是有史以来，证券界因不当行为和解所付出的最高代价，但幸运的是，所罗门
的被控罪名并不成立。
巴菲特说，我们相信，政府对所罗门的严密控制与调查工作已告一段落，现

在我们可以进一步证明，高道德标准和高利润不仅可以平行共存，而且可以相辅
相成。
我认为，所罗门如果没有巴菲特拔刀相助，一定会万劫不复，毫无疑问的，
他拯救了所罗门，富比士出版帝国总裁富比士表示，他曾是1996年共和党推出
的总统候选人。
顺利渡过危机
亲身走过危机的所罗门最高财务长豪尔也支持以上的说法，在豪尔的监督之
下，所罗门卖掉五百亿美元的资产，整个资产负债表也获得重整。
我从来没有想过我们会渡过难关，我只是不断自问，我们到底能不能撑到最
后关头，豪尔表示，如果当初从所罗门内部找人替代固兰佛德的职位，所罗门可
能就没有办法生存下来，巴菲特的声誉为市场带来信心，他相当果决，知道自己
要的是什么，他的理解力相当强，能够迅速切入问题核心，豪尔说。
巴菲特监督丹汉的法律团队，不屈不饶的和政府谈判，在极端不利的状况下，
带领所罗门避免受到可能瓦解的刑责，的确，所罗门虽然付出了二亿九千万美元
的高额民事赔偿，但免于背负犯罪的指控，部份原因是该公司在政府调查期间，
表现出高度的合作态度。

1993年底，莫泽对1991年两宗违法投标国库券拍卖三十亿美元的两项假证

词指控俯首认罪，巴菲特似乎认为莫泽受到的处罚相当轻微，莫泽的罚款是三十

万美元，服刑四个月，所罗门的股东，包括我在内，却付出了二亿九千万美元，

而我更被罚担任了十个月的最高执行长。

巴菲特完美无暇的清誉，让所罗门得以安然渡过与财政部，证管会和法务部

的谈判，巴菲特从比较保守的角度重整所罗门的资产负债表，他卖掉大约五百亿

美元的资产，降低所罗门的负债，他传达的讯息是，如果资金来得太过容易，就

会导致考虑有欠周详的决策。

巴菲特指出，所罗门的资产负债表太容易受到市场的波动而有所变动，一份

一千七百亿美元的资产负债表，如果市场有了千分之一的变动，就会使所罗门的

资产负债表产生一亿七千万美元的变化。

巴菲特将红利大幅降低，使所罗门的薪资制度趋于合理化，他重整负责股票

与债券交易的单位，减少股票交易量，回归以债券交易为主的路线，这也是该公

司最擅长之处，他安抚客户、员工、股东与政府的情绪，为所罗门设定最严厉的

标准，请大家期待一个全新的所罗门，他给我们的启示是，高利润和守法的行为

可以相辅相成。

巴菲特表示，所罗门虽然付出了昂贵的代价，但是却得到宝贵的教训，而且

可以迈开大步，展现全新的企业风格，他信守承诺，陪伴所罗门走过整个调查过

程，并整顿公司，重建声誉，我们将成为一个有着光荣历史与光明未来的公司，

他对所罗门股东这样说，我们可以向各位保证，将来会用实际行动继续赢得各位

的信赖。

在这个过程中，巴菲特也不是没有挫折感，所罗门内部有许多反对的声音，

也有人抱怨巴菲特不愿意向法庭的极限挑战，拿他吉米．史都华(编注美国影星，

奥斯卡奖得主)式的风格开玩笑，说他好象把华尔街的生财方式想得太过天真。

但是最后，这个来自中西部温和、坦率、坚决的企业家，终于来到纽约这个

花花世界，大刀阔斧的改革所罗门轻率、取巧的歪风，从此以后，所罗门的重点

不再是垄断国库券市场，或隐藏非法交易，而是扎实的企业关系与相互了解，巴

菲特本着公开与公平的作风，使所罗门的企业文化经历了一番蜕变，焕然一新的

所罗门，业务终于逐渐步上轨道，巴菲特认为绝对不可走快捷方式，要用简单、

道德的方式做事，不必大声张扬，即使把你的事放到报纸头版你也不会不好意思，

这才是正确的心态，要尽量做个好人。

巴菲特卸下重任之后，他任命莫汉带领所罗门兄弟公司，原本大家议论纷纷，

猜测巴菲特会找谁担任母公司所罗门公司的董事长，而丹汉就是巴菲特心中唯一

的人选，丹汉在危机期间的表现令巴菲特相当激赏，而巴菲特仍然是所罗门执行

委员会的主席。

他不改一贯简单明快的作风，请在危机期间与他共患难的优秀律师暨好友管

理所罗门，以确保他所带来的改革能够持续下去，丹汉的确是监督所罗门剩余诉

讼的最佳人选，巴菲特表示，丹汉的工作是，评估所罗门各单位的表现，为高级

主管制定合理的薪资制度，确保所罗门依法行事，妥当分配资金，避免不必要的

风险，这些完全合乎巴菲特的管理哲学，巴菲特带领所罗门走出危机之后，便回

到奥玛哈继续履行他对波克夏的义务。

丹汉在1993年的所罗门年会上，颁发一美元的薪水给巴菲特，感谢他拯救

了所罗门，这张一美元钞票外面用塑料框裱褙，最高财务长豪尔说，别以为这张

钞票框在塑料玻璃里面你就不用付税。

距离固佛兰德打电话给巴菲特表示他和所罗门高级主管将要辞职之后两年，

波克夏宣布，将提高对所罗门的投资，波克夏原先持有所罗门14.3%的优先股，

现在计画将所持股份提高到15%，波克夏也对外宣布，该公司正向联邦政府申请，

批准波克夏持有所罗门24.99%的股份，结果联邦政府予以批准。

按照哈特-史考特-罗第诺法案规定，机构投资人以投资为目的购入超过一个

公司15%的股份之前，都要事先申报，不久后，所罗门宣布，将回购自己发行公

司发行的一亿一千万股中的一千万股。

根据富比士的报导，巴菲特之所以等了这么久的时间才增加对所罗门的投

资，是因为他觉得自己亲身参与了所罗门的改革，这样做比较公平，巴菲特后来

将波克夏持有的所罗门股票提高到稍微超过20%，部份原因是，如此一来，他所

持有的所罗门优先股就可以享有所得税宽减额，但是所罗门股票在1994年跌得

很厉害，这不是我最聪明的投资。

所罗门董事长丹汉在所罗门有史以来表现最佳的一季，第三季又交出亮丽的

成绩单之后，巴菲特表示，他不要把优先股变成普通股，他选择拿一亿四千万美

元的现金，他说，我今天必须做个决定，应该将这一亿四千万美元投资每股三十

八美元的所罗门普通股，或是波克夏是否应该做其它的投资，波克夏每天面对股

市时，都有无限的选择，可以购买可口可乐、吉列、所罗门、或其它上千家公司，

今年到目前为止，波克夏还没有使用这个市场选择权购买以上提到的三家股票

(包括所罗门股价低于每股三十八美元时)。

波克夏没有行使市场选择权购买可口可乐或吉列，并不表示我不喜欢这两家

公司，也不可以将之解释为，因为我不喜欢所罗门所以没有行使公司的选择权购

买更多所罗门普通股。

1996年，波克夏将持有的所罗门优先股转换成普通股，巴菲特还是为波克

夏保留了选择的余地，波克夏表示，将来可能会卖出所罗门普通股，1996年底，

波克夏发行了价值四亿四千万美元五年期的可兑换票据，波克夏票据可兑换成所

罗门普通股。

如此一来，他就可以藉此将在所罗门普通股上的投资换成现金，波克夏最初

计画发行价值四亿美元的票据，但因为投资人要求而提高到五亿美元，这些票据

等于是巴菲特为所罗门的普通股做背书保证，也可以使他在三年之内出售部份所

罗门股票，并换取现金。

巴菲特在波克夏1997年会上表示，这是我们得以用很低的利息成本，拿回

投资于这批股票的资金，转作其它投资的方法，同时藉由发行票据，使我们持有

的所罗门股份处于有利的有限部位，我们觉得，应该可以更有效投资这笔资金，

以稍多于1%的利息成本加上3%的到期成本，实际上，我们认为后者的真实水准

应该接近1%左右，来集资是非常合理的。

如果所罗门(现在的旅行家)股票在1999年以高于波克夏票据每股54.47美

元的转换价格交易，巴菲特可以透过以股票换成票据的方式，将他持有的优先股

全部换成票据，而将所罗门的投资降到10.4%。

巴菲特说，我觉得这一年来所罗门大有进展，所罗门虽然步入了正轨，但是

还没有真正走出债券丑闻的阴影，巴菲特在1997年，决定将所罗门卖给旅行家，

将所罗门股票换成旅行家股票。

旅行家集团

和过去多次经验一样，巴菲特再次成为美国名声显赫企业的主要股东，旅行

家集团是一家业务庞大的金融服务公司，1997年，该集团决定以价值九十亿美

元的旅行家股票，收购所罗门公司。

签约后不久，花旗公司与旅行家集团于1998年宣布合并，这宗金额高达七

百亿美元的惊人合并案，是有史以来最大宗的企业合并案，两家公司合并后成为

花旗集团，波克夏成为该集团的主要股东之一，而最大的股东是沙特阿拉伯的塔

拉王子，他持有价值大约七十亿美元的花旗集团股份。

新的花旗集团将拥有散布于一百个国家，约一亿名的客户，其资产大约有七

千亿美元，总收入则在四百八十亿美元之谱，将成为全世界规模最庞大的金融集
团，而波克夏对所罗门的由来已久。
在为期十年的混乱时期，波克夏一直是所罗门的主要投资者，旅行家与所罗
门这宗小规模合并案后，波克夏便成为合并后的旅行家所罗门集团的主要股东，
巴菲特早在1987年股市崩盘前数周，买进所罗门股票，此后便经历了连续十年
不宁静的岁月，在这期间还发生了1991年的所罗门债券交易丑闻。
1997年，纽约时报报导，旅行家的董事同时也是前美国健康教育福利部长
卡法利诺表示，旅行家的总裁威尔决意要建立一个有史以来全美国与全世界最大
的金融服务公司，美国前总统福特也是旅行家董事，1997年，旅行家被列为道
琼工业指数的三十种股票之一。
波克夏原本持有所罗门18%的股份，所罗门与旅行家合并后，波克夏的持股
变成3%，亦即二千三百多万股，这使得波克夏成为华尔街巨人旅行家最大的股
东。
我们可以从所罗门美邦合并的过程，窥得典型的巴菲特作风，他对这笔交易
胸有成竹，却从不在公开场合透露只字词组，他唯一说过相关的谈话是，过去几

十年来，威尔以卓越的才智，在金融服务界以高超的手法融合并管理购并的事业，

依我之见，他对所罗门亦不例外。

这份新闻稿是巴菲特在购并当天，以潦草的字迹亲手写的，由所罗门公诸于

世，巴菲特从所罗门的董事会走出来之后，将他的声明稿交给所罗门董事长丹汉

的秘书布莱尔太太，她将这份手写稿打字之后，交给所罗门的发言人贝克，由他

向记者宣读内容。

就外在行式来说，波克夏公司并不存在，它只不过是位于奥玛哈一栋普通办

公大楼里的一个点，但是从金融的角度来看，情形就大不相同，波克夏以自己的

方式跨足美国多种商业，现在更挤身世界的商业舞台。

旅行家为了买下巴菲特持有的所罗门股票，以1.13股(在二股分割成三股之

前)换一股所罗门股票的比例进行免税交易，如此一来，波克夏原先的所罗门股

份，便可转换成价值远超过十亿美元的旅行家普通股与优先股股票，波克夏最后

获得三千六百二十万股旅行家股票，其中包括二千三百七十万股普通股，以及可

转换成一千二百五十万股有表决权的优先股，这项交易使波克夏可以运用一千五

百万股换回波克夏发行利率1%，于2001年到期的优先票据。

旅行家在买下所罗门之后，跃升为全球性的金融机构，与它旗鼓相当的对手

包括美林公司、花旗集团、高盛公司、摩根士丹利添惠与美国运通公司，而波克
夏碰巧已持有11%的美国运通股票。
旅行家拥有美邦证券公司，旅行家人寿与年金保险，普来美利金融服务公司，
旅行家产物意外保险公司以及商业信用公司。
旅行家将所罗门的全球性债券业务和投资银行专长，与美邦包罗万象的零售
业结合为一，旅行家将这些林林总总的金融服务业纳入旅行家保险帝国之后，得
以藉此经营其特许事业，运用所罗门拓展海外市场，使美邦增加更多的股票与债
券可在国内销售。
此外，旅行家在购并所罗门之后，享有较所罗门更高的信用等级(二A对三
B)，这使得购并后的新公司，可以省下数百万美元的所罗门借贷成本，再者，所
罗门起伏不定的交易营运，也变成购并后大公司的一小部份，所罗门关闭了纽约
的总部，员工都转往同样位于纽约的旅行家总部工作，两家公司共裁撤了一千五
百名员工，其中绝大部份为所罗门的员工。
新的旅行家仍然由威尔担任董事长，该公司的商标是一把红色的大雨伞，长
期以来一直追随威尔的戴门和所罗门的最高执行长莫汉，担任共同最高执行长，
隶属于威尔手下，所罗门的董事长丹汉表示，他打算令觅良机，丹汉最后回到他

原属的曼格联合律师事务所。

威尔毕生的梦想就是建构一个强势的金融服务集团，为了实现此一宏愿，他

长久以来不断收购金融公司，而这次收购所罗门，可说是他事业上第一颗耀眼的

皇冠，不久前，花旗公司与旅行家的结合又为威尔赢得了第二座皇冠，威尔与花

旗公司的董事长瑞德成为全世界最庞大金融帝国的共同董事长暨共同最高执行

长。

威尔出生于纽约布鲁克林区，毕业于康乃尔大学，他的第一份工作是在贝

尔．史特恩公司担任信差，1960年他和友人联手创立了一家证券公司，业务蒸

蒸日上，威尔一路收购廉价出售的公司，将公司的规模扩展成席里洛公司，席里

洛公司于1981年被美国运通公司收购，威尔后来成为美国运通的总裁，但是于

1985年求去，因为他与该公司董事长罗宾森意见不合，1996年，威尔取得了商

业信用公司的掌控大权，更进而掌握了旅行家的最高兵符，以下就是这个卓越机

构的发展过程：

旅行家成为强势集团的几笔关键交易：

1986年 在一次股份移转中，威尔从控制资料公司取得消费金融业务商业信

用公司的控制权，该次股份移转，威尔投资了七百万美元，并且公开对外出售

82%的股份。

1988年 以十五亿四千万美元收购普来美利公司，该公司经营人寿保险业

务，并拥有美邦证券公司。

1992年 以七亿二千三百万美元收购旅行家保险公司27%的股份。

1993年 以十六亿美元收购协利公司，该公司业务为股票零售业务与资产管

理。

1993年 以三十四亿美元收购旅行家其余的股份，并沿用旅行家之名。

1995年 以八亿七千九百万美元出售旅行家的健保业务。

1996年 以四十二亿美元收购安泰保险公司的产物意外险业务。

1997年 以十六亿美元收购美国银行的消费金融业务。

1997年 以九十亿美元收购所罗门兄弟公司。

国际乳品皇后

1997年，巴菲特飞到亚特兰大，和美国前总统卡特等名流，参加可口可乐

董事长古崔塔的葬礼，随后参加可口可乐的董事会，当天晚上他又飞到加州巴沙

迪那的加州理工学院，和该校学生分享他的思想与智能。

当天下午，波克夏与国际乳品皇后宣布合并，波克夏以价值五亿八千五百万

美元的现金与波克夏股票，收购这家贩卖冰淇淋与汉堡的连锁事业，这次，巴菲

特也和从前收购喜斯、可口可乐与麦当劳等企业时一样，是按照直觉行事，巴菲

特买下国际乳品皇后的消息传开之后，这项合并案于1998年生效，很多人问到，

是哪一家乳品皇后?

巴菲特从小就喜爱冰淇淋和汉堡，是这家公司的产品吸引了他，乳品皇后连

锁企业的总部设于明尼亚波里，共约有五千八百家快餐点心连锁店，主要特色为

贩卖软式冰淇淋，几乎全数以特许权的方式经营，连锁店遍及全美四十九州及二

十三个国家，其中只有三十四家贩卖汉堡、热狗、乳品点心与饮料的店为公司所

拥有，大部分的店都座落在小镇，或是大都市的市郊，乳品皇后大部分的营业收

入，都来自于经销商支付的加盟特许权利金。

暴风雪是巴菲特最喜爱的冰淇淋口味之一，这是一道将冰淇淋和糖果搅拌在

一起的软式冰淇淋，从1963年起，巴菲特就是位于奥玛哈道奇街与114街交叉

街口的乳品皇后的常客，这家由康妮与黛比共同经营的店是奥玛哈十二家乳品皇

后之一，巴菲特在波克夏1997年年报上，邀请股东们在波克夏年会的前一晚，

依传统在葛瑞牛排馆用过晚餐之后，和他一起到道奇街的乳品皇后，点一客圣代

做为餐后甜点，股东们同时收到一张可以免费换取五盎斯冰淇淋蛋卷杯的折价

券。

这宗购并案宣布之时，乳品皇后每股股价为二十四美元，波克夏用每股二十

七美元的现金，或二十六美元的股票收购。

乳品皇后的历史可以追溯到1939年，由一名伊利诺州绿河市的冰淇淋业者，

和一名冰箱发明者联手创业，公司创始于1938年，麦克库隆发明了制造软式冰

淇淋的机器，并以他的母牛名字为机器命名，一年后，欧兹发明了用常温储存冰

淇淋的方法，于是与麦克库隆合伙，将机器使用权卖给经销商，并因此大发利市。

1950年代与1960年代，中产阶级蓬勃窜起，他们集中居住在郊区，将高速

公路挤得水泄不通，乳品皇后拜中产阶级兴起之赐迅速成长，1970年代，一群

以慕提为首的投资人，以五百万美元买下该公司，巴菲特收购乳品皇后时，该公

司约有六百名员工，一千二百名股东。

我看到这则消息时，一时之间来不及反应，过了一会才恍然大悟，这不像巴

菲特惯用的投资手法，记者引用证券分析师罗伯兹的话，罗伯兹任职于总部设在

肯塔基路易斯维尔市的证券公司，正常的情况应该是，几乎所有人乍听到巴菲特

的新投资动向时，都不免迟疑片刻后才会恍然大悟，事实上，巴菲特根本没有所

谓的正常投资手法，没错，乳品皇后的确不是世界上最响亮的品牌，但是它到底

也是个品牌，在美国各个小角落享有他人无法取代的市场。

乳品皇后的董事长慕提在一份新闻稿上表示，我们的家族将会以所拥有的

35%的乳品皇后的股份，赞成这宗合并案，而且愿意将拥有的全部股份，换成波
克夏的普通股，我们无意将乳品皇后的股份换成任何他种证券，我个人认为，波
克夏的股票是我们家族最佳的投资选择，而且希望能永远持有。
慕提告诉华尔街日报，他们早在一年前就有意将公司卖给巴菲特，但是直到
1997年初，明尼亚波里的汽车商，同时也是乳品皇后的董事暨大股东鲁瑟去世，
这件事才又重露曙光，据称，鲁瑟的遗嘱执行人有意将部份的乳品皇后卖给巴菲
特，以支付遗产税，巴菲特当时表示，他比较倾向于将整个公司买下，慕提表示，
巴菲特没有阻止其它人主动投标，如果这笔交易无法完成，也没要求乳品皇后必
须支付中断费给波克夏。
巴菲特在新闻稿上指出，乳品皇后是我所喜爱的企业，该公司的管理团队相
当优秀，乳品皇后将是波克夏家族中出色的新成员，以下是巴菲特于1997年写
给华尔街日报编辑的信：
昨天贵报马路消息专栏有关波克夏与国际乳品皇后合并的报导，在某个关键
点上有错误之处，这项谬误更导出若干不正确的结论，我们将以每股二十七美元
现金或二十六美元股票的价格，向国际乳品皇后的股东收购他们所持有的股份，

这和贵报记者的报导正好相反，(报导为每股二十六美元现金或二十七美元股

票)，讽刺的是，贵报曾经于十月，本购并案最开始之初登过正确的数字。

贵刊因错误的数据而导致错误的结论，以为国际乳品皇后以高于报价的价格

进行交易，并进而臆测这笔交易的溢价，事实上，这些股票是以正常的套利贴现

率买入，该文甚至引用错误的消息来源，暗示国际乳品皇后的董事长慕提也许为

图一己私利而有损及股东利益之举，这项报导与事实不符，具有投票权的B级股

东，包括慕提本人在内，绝对没有收到任何与A级股东有关的溢价，此外，慕提

选择以低于现金的立即现金价值接受波克夏的股票。

波克夏董事长

华伦．巴菲特

一般人只知道波克夏拥有一大堆股票，但现在他已完全拥有好几家大规模企

业，波克夏正以强大而稳健的三足前进，一是庞大的保险事业，一是庞大的股票

与债券投资组合，一是一群为其完全拥有的营业事业，这三大部分有一个共通之

处，亦即不断涌出现金、现金、现金、现金。

通用再保公司

1998年，波克夏宣布以二百二十亿美元买下通用再保公司，波克夏打算用

股票的形式付款给通用再保公司，通用再保的总部设于康乃迪克州，是美国最大
的再保公司，当天，通用再保的收盘价为每股220.25美元，波克夏提议以高出
当天收盘价29%的溢价，收购通用再保险公司。
巴菲特表示，这次购并将会为波克夏所发行的A级股，或与A级股同级的股
票，每一股增加约八万美元的新投资项目，这将带来极丰厚的利润，几乎是目前
的一倍，换个方式说，这宗购并案为波克夏增加了240亿美元的新投资项目，通
用再保共持有约190亿美元债券，及约五十亿美元股票。
巴菲特很难得地谈到他鲜少触及的合并效益，他表示，这次购并将使通用再
保摆脱营收不稳的状态，使这家评等三A级的公司，得以适切的脚步，推展其全
球性业务，此外，由于波克夏具有庞大且来源多样的未来应税所得，使得通用再
保得以保有税赋上的弹性，最后，波克夏雄厚的资金亦将使其麾下的所有保险公
司，包括通用再保在内，免于市场急剧萎缩的忧虑，维持稳健的运作，通用再保
具有全球性的商誉，与客户建立起长久关系，以及庞大的保险业务，风险管理与
销售能力，种种优越的条件，将使合并后的效益更为显著，事实上，对波克夏和
通用再保双方而言，两家企业的合并等于向他们的股东保证，未来必定比购并前

更光明。

巴菲特曾在记者会上表示，我们是在建构一座诺克斯堡(Fort Knox，译注，

位于美国肯塔基州北部的军事用地，是联邦政府储备局的黄金储存所)，通用再

保的最高执行长佛格森也将加入波克夏的董事会。

通用再保每年的收益高达十亿美元左右，保险业务遍布全球，旗下包括通用

再保以及国家再保险公司，后者是美国最大的产物与意外险集团，此外，通用再

保也拥有位于德国科隆，举世闻名的国际再保公司，科隆再保险公司的控股权。

1998年底，这宗购并案完成之后，波克夏将成为全美国股东权益最高的公

司，世界第二高，仅次于皇家荷兰公司。

闪闪发光的白银

现代双人组巴菲特和他的死党曼格，在1998年初，购入一枚价值超过五亿

美元的银色子弹，嗨! 嗨!，白银，出发，巴菲特善于以五十美分买一美元的东

西，而这一次，他以半价买的是银币。

巴菲特可能是有史以来最伟大的投资大师，这位精于点金术的奇人，于1998

年宣布，他的波克夏投资控股公司购入了一亿二千九百七十万盎斯的银币，这就

是使波克夏投资组合闪闪发光的银色衬里。

这批白银为数不小，巴菲特是在1997年(当时的银币期货合约价为每盎斯

4.32美元)到1998(当时的银币期货合约价为每盎斯5.47美元)间，对白银产生

了兴趣，波克夏以六亿五千万美元购入这批白色贵金属，在消息发布时价值约为

八亿五千万美元，足足涨了二亿美元，即每盎斯约涨了五美元，然而，到了春季，

白银价格下滑，这笔投资损失惨重。

波克夏拥有的这批白银，是世界银矿年产量的20%，占全世界地上贵金属保

险柜总储量的30%，如果将这批白银融化，铸成实心银砖，体积将达二十六立方

呎。

1998年，纽约时报报导，这批贵金属现存放于一家或多家伦敦的金银条块

银行，一块一千盎斯的银块，每天的储藏费为五美分，包含窃盗险费用在内，当

波克夏购入的所有白银都送齐之后，总共会有十二万九千多条银块，这么大批白

银也许可以为巴菲特在储藏费上争取不少折扣，万一没有折扣，每天的储藏费用

将高达六千四百多美元。

若要避免这笔费用支出，波克夏可以自行储藏，但是要找到一个足以储存这

么多白银的地方并不容易，一千盎斯的银块(事实上是1,097盎斯，因为白银是

用较重的金衡制计算重量，一磅等于十二盎斯)，长12.5吋，宽5.5吋，高3.5

吋，波克夏必须找到一栋挑高九呎，面积为2,007平方呎的建筑物，才足以储存

这批白银，这大约是好几间一房公寓的总和。

波克夏原先计画于1998年间，公司举行年度会议时才公开发布这项消息，

但是由于银价上扬引起银商不断询问，波克夏于是提早对外宣布，并表示，该公

司已经完成了白银的交易，而且不打算出售。

根据波克夏的说法，波克夏购入价值约六亿五千万美元的白银，是因为近年

来白银藏量有递减的趋势，且需求量超过了白银产量与开垦量，巴菲特由此得出

了一个非常传统的结论，在供不应求的状况下，价格将会上扬。

1997年，市场的白银需求量为八亿盎斯，而白银产量却只有五亿八千六百

万盎斯，波克夏在新闻稿上表示，因此，去年夏天，巴菲特先生与波克夏副董事

长曼格的结论是，唯有价格提高才可能使供需达成平衡，巴菲特在波克夏1997

年年报中表示，有一点必须加以说明，我们在计算这批白银的价值时，并不期待

银价会随之上扬。

通货膨胀日益加剧可能是导致银价上扬的原因之一，但真正需求白银的大多

是珠宝商、银器制造商和照相与电子器材的制造商。

波克夏透过旅行家集团旗下所罗门美邦公司的商品贸易部门，飞布罗，在伦

敦购入这批金光闪闪，可以溶解的贵金属，波克夏表示，他们别无选择，他们购
入白银并未缔造新高记录，因为所有的交易都完成于价格降低之后，这是巴菲特
典型的行事风格，波克夏购入这批白银的成本，仅占其投资组合的2%。
这批白银是继杭特兄弟后，最大宗的白银交易，1980年，银市达到巅峰，
杭特兄弟被控企图垄断银市，他们借贷资金买下大批白银，约当于全世界二分之
一的供应量，使得银价大幅上扬，但是不消多时，杭特兄弟的金融帝国便损失惨
重，因为他们无法提出银行要求的追加担保品，银价每盎斯从五十美元跌到十美
元，他们大约损失了十亿美元。
虽然波克夏的购入量超过交易市场的存量，但波克夏无意垄断市场，波克夏
表示，如果任何卖方无法及时交货，只要支付相当低的费用，波克夏愿意延迟一
段合理的时间，巴菲特在波克夏1998年的年会上表示，我们不希望购入量大到
足以影响市场，我们绝不会重演杭特兄弟的戏码，曼格也提出，这批白银的成本
不会超过波克夏资金的2%，这宗交易对波克夏未来的影响，和巴菲特打桥牌对
波克夏的影响不相上下，其重要性微乎其微。
波克夏在新闻稿上表示，巴菲特在三十年前就买过白银，当时美国政府停止

发行银币，也停止用金属钱币辅助纸钞的流通，但是波克夏指出，从那时起，巴

菲特就开始注意白银的基本面，但他旗下的所有企业都未曾拥有过任何白银，波

克夏必须呈报在股市上的大笔交易，但是购入白银则无此规定。

对波克夏而言，白银的故事才刚刚开演，且让我们在未来几个月内，甚至几

年的时间内，密切注意这批银弹的动向，未来将会出现使用白银的新方法吗?通

货膨胀是否会拉抬银价? 环保人士，甚至是汽车必须使用银锌制造的油箱，以达

到无废气的标准，会让白银的开采越来越困难? 亚洲经济是否会逐渐复苏，进而

刺激白银的需求量? 各国央行会不会购入贵金属，以作为金融风暴的避险工具?

世界各地的投资人会不会将投资途径多元化，开始以白银保值? 或者如奥玛哈贤

人巴菲特所言，提高价格以带动白银的供需平衡? 时间会告诉我们一切，波克夏

以每盎斯五美元的价格购入这批白银，这是历年来最低的银价，对波克夏的股东

而言，他们所费不多，就可以坐收丰厚的利润。

第九章 猜猜波克夏的股价

巴菲特在1998年波克夏年会结束之后，出现在波尔仙珠宝店，他身旁围绕

着一小群波克夏股东，只听见他又在喃喃重述，在波克夏的成长史上，其日益壮

大的规模如何铸造了里程碑，如果继续发展下去，波克夏成长的脚步势必要缓和
下来。
然后巴菲特眼中闪烁着光芒说，看看我们能让它飞得多高，结果应该相当有
趣，过不多久，波克夏的股价就做了有史以来最大的跃进，在几个月之间，从一
股五千九百美元，涨到八千美元，多年以来，波克夏帐面价格23%的平均成长率，
和股价将近30%的平均年成长率，几乎在所有投资图表上都拔得头筹。
波克夏和所有股票一样都尝过挫败的滋味，但是它持续进展，就如同古罗马
诗人维吉尔在他的作品Aeneid中所说的，藉由不同的机缘，藉由所有的无常变
化，我们成就一切。
波克夏能够以如此惊人的脚步持续成长吗? 答案显然是否定的，1960年代，
巴菲特曾经说过，公司的规模是它本身最大的绊脚石，他在1963年时写到，如
果年度表现能比道琼指数稍微好一点我就很满意了，1964年他写到，我相信我
们的盈余无法一直超越道琼指数，巴菲特是第一个表示波克夏无法维持高成长率
的人。
如果未来35年，波克夏股价保持每年成长30%的速度，那么届时每股股价

就会高达数亿美元，而波克夏的总市值也会高达好几兆美元，这将是今天美国国
民生产毛额的好几倍，到时候波克夏就拥有整个地球了。
新闻周刊的华尔街主编史龙于1996年写到，以今天的股价买下波克夏的投
资人，如果期待它未来三十一年的表现能和过去三十一年一样亮丽，无异于是等
待奇迹出现，巴菲特依然聪明绝顶，但这是一个数学问题，波克夏的市值超过四
百亿美元，巴菲特于1965年5月10日接收波克夏时，其市值为一千八百万美元，
如果以此速度持续下去，到2027年秋季，波克夏的市值将高达七十五兆美元，
我们说的是上兆的数字，这大约是美国国民生产毛额的十倍左右，这种情况绝对
不可能发生。
巴菲特在1995年的年会上说，如果波克夏每年的成长率为帐面价值的23%，
它就会吃掉整个国内生产毛额，我们有时候会想象那种光景，但是那不太可能会
发生。
这个世界上也有巴菲特不想拥有的东西，但他现在显然已拥有最美好的部份
了，他也看出波克夏在世界舞台所扮演的角色，但很多投资人不相信波克夏的股
价会继续上扬。
以下请看看波克夏股价惊人的成长佳绩，它像浴火凤凰般，从1965年每股

12美元，涨到1998年的七万美元。

一股波克夏A级股足以作为房屋头期款

一股波克夏A级股股票买不到一栋房子，但足以付头期款，或者，它也可以

是买座城堡的头期款。

有位女士曾经打电话给她的股票经纪人，说她户头里有二千五百美元，想买

一股波克夏股票，甜心，你少了一个零，她的经纪人回答说，另一次宴会上，一

名股票经纪人问一位波克夏股东，波克夏股价为何? 他得到的答案是三三，股票

经纪人凑近他太太欢呼到，他说三千三百美元，这次，又少了一个零。

波克夏高达五位数的股价是它惊人处之一，一股波克夏足以买一辆BMW，至

少一股A级股买得到，即使是股价只占A级股三十分之一的B级股，一股也能买

到一辆老爷车。

我从来没买过波克夏股票，因为我觉得它太贵了，已过世的康南表示，他是

奥玛哈的女装连锁店J．柏拉格的总裁，康南不但和巴菲特熟识，而且相当了解

他在金融界缔造的记录。

一名在华尔街一家大证券公司担任高级主管的哈佛企管硕士也发出同样的

论调，他不但非常了解波克夏，而且也见过巴菲特，波克夏的股价高得令我买不

下手，我知道价格背后的东西比什么都重要，但我想到的只是整批交易的价钱，

他说他查过波克夏的股价，当时是每股一千美元。

我无法向客户推荐这支股票，许多股票经纪人都这样说。

其它令投资人裹足不前的因素还有：

对我来说它的血统太高贵了。

那是没有股息的股票。

那是不分割的股票。

那是我听过最疯狂的股票。

我觉得它不合常理。

我想等他去世之后再买。

浏览一下纽约证交所的行情板，你会发现很多股票的股价都在三十美元到四

十美元之间，然后你再看到B字头的部份，找到波克夏，它是以五位数字进行交

易。

波克夏股票首度被列入华尔街日报时，巴菲特接到一通电话，对方问他，波

克夏股票是否很快就要分割，如果真有分割计画，是否现在就可以让华尔街日报

知道，为了把波克夏列入，该报的店头市场一版必须重新排版，才容纳得下波克

夏当时四位数的股价，被逗笑的巴菲特向对方保证，他们绝不会分割，并请该报

尽管重新排版，打电话来的人仍然不放心，他告诉巴菲特，波克夏的股价成长速

度很快，所以他索性将该栏设定为可容纳五位数字，以防万一。

波克夏的股价让无数投资人和股票经纪人瞠目结舌，这是什么?一定是我的

计算机出了毛病，一般人的反应都是如此。

波克夏是独一无二的股票，很多股票经纪人根本没听过这支股票，大多数证

券公司也不注意它，对它也没特别意见，因此股票经纪人便无法向顾客推荐，除

非他们以曾经研究过波克夏为由说服公司，股票经纪人在股价机上寻找关于波克

夏的报告时，通常会发现，错误-BRK，输入无效，没有报告。

波克夏的佣金非常低，对大多数股票经纪人来说，不值得他们费尽唇舌推销

一个五位数字的股票，波克夏是纽约证交所股价最高，交易量最少的股票之一，

由于股价很高，所以少许几股的买卖就足以构成一笔大交易，股票经纪人的佣金

是将股价与交易数量都列入考虑，通常几股的佣金不超过一百美元，波克夏股票

在价位高，交易量少的情形下，经纪人所得的佣金少之又少。

在某些折扣券商，如果你买进一百股波克夏股票，只需付38.5美元的佣金，

有时甚至只需付此数的一半，而一些股价低的股票，交易金额与此相当，但必须

付上百美元的佣金，若在提供完整服务的经纪公司，佣金可能要上千美元。

在提供完整服务的经纪公司，买卖一股到一百股或甚至更多股股票的佣金大

约是一百美元，波克夏有点像共同基金(因为佣金很低)，所以基本上交易量几乎
等于零，伯明翰的经纪人卡拉汉表示，事实上，波克夏的确是一个没有交易量，
费用低的共同基金，投资人一旦买进波克夏股票，通常都不会卖出，经纪人很难
在一买一卖之间赚到佣金，因此波克夏股票不是股票经纪人心目中最理想的股
票。
我从1980年代初期开始购买波克夏股票，说得更准确一些，我是从1981
年到1987年之间陆续买进，布廉纳说，他是俄亥俄州的律师，他表示巴菲特坚
持高品质管理和眼光长远的作风相当吸引他，我不懂如何聪明的卖股票，也从来
没有卖出过任何手上的股票，这些财产将由我的孩子继承，而现在我才三十七岁。
巴菲特在1984年表示，超过90%的波克夏股东，已经持股五年以上了，而
对于95%的波克夏股票持有人来说，他们第二大的投资通常不及既有的波克夏股
票价值的一半，波克夏股东的忠诚度都很高，这些人中很多人的净值都是借着持
有波克夏股票累积起来的。
由于浮存金很小，交易次数也很小，如果你和韩德森兄弟公司的董事长麦魁
尔一同站在他在纽约证交所的专属位置，在这波克夏和其它八十多文件股票交易

的重镇，两笔波克夏股票交易之间，可能相距一到两个钟头，有时相距一天，韩

德森兄弟公司是纽约证交所中至今仍持续营运，最老排的专业经纪商。

巴菲特还记得1988年，波克夏正式在纽约证交所挂牌交易时，他告诉麦魁

尔，如果下一笔波克夏的交易是在两年后，我就要说你获得巨大成功了，巴菲特

开玩笑说，当时麦魁尔对他的话没有什么反应。

1991年七月25及26日两天，波克夏交易量为零，隔天打破僵局，有十股

波克夏股票易手，这为华尔街术语约定交易赋予新的意义，巴菲特很喜欢这一点。

巴菲特在1988年的年报中写到，我们的目标是希望吸引长期持股的投资人，

他们在买进的时候，没有订定卖出的时间表和价格，而是打算永远持有。

股票经纪人和新闻记者，常常因为对波克夏的高股价一无所知而感到不好意

思，1989年有一天，波克夏股价一下激升一百美元，变成每股八千五百五十美

元时，某家证券公司的职员说，一定哪里不对，我必须帮你找个经纪人来，天啊!

我的头快要爆炸了。

第一个数字往往被遗忘，而任何正确的数字却又显得很可疑，例如，美联社

在1989年注销的本益比为一万一千一百倍，乖乖!1990年注销的本益比仍然高

达一万一千六百多倍，但实际上为十七倍左右，这和1991年的十一万二千多倍

比较便堂呼其后了，这个数字超出了所有价值投资人的限度。

高本益比的公司似乎不会固定不变，1991年，本益比为24万多倍，1991

年，巴隆杂志公布的本益比为25万多倍，波克夏天价般的股价，使得多家报纸

都无法将其股价挤进已设定的字段中，1989年美联社发现，波克夏的股价已超

出该社专门处理股市行情的计算机程序中所设定的每股最高价8,192美元，于是

不得不将程序加以修改。

1989年底，连续好几天，亚特兰大的股市行情电话报价服务，将波克夏股

价报为负83美元，1990年，波克夏股票的交易量最初为10股，却被记录为六

千股，波克夏在一天之内的交易量很少到达六千股，因为今年该股票的易手率仅

有4%，每日交易量平均为150股。

同时间，有一家证券公司的报价机显示波克夏的交易量为六千股，而且也正

确的显示当日最高价格为8,725美元，但是却将当日最低股价写成175美元，1990

年的表现虽不甚理想，但还没有坏到这种程度。

另外有一天，波克夏的股票一天之内就高涨了175美元，成为八千三百美元，

创下该公司股价的新高记录，隔天的华尔街日报股市行情板，将前一天波克夏的

最高股价写成158美元，最低价8美元，终场以108美元收盘，当日下跌801

美元，对于这样的错误报导，该怎么说呢?

1995年某天早上，彭博的电报资料显示，波克夏的股价为37,000加上15,000

美元，这些错误的报导使我们想起巴隆杂志上的一则卡通，今天股市如火箭般窜

升了四千多点，然后又重跌了五千六百点，直到终场前两分钟，才又回升了1.32

点。

华尔街日报也表示，波克夏1993年的营业收益为每股413,000美元，但是

正确的数字应该是每股413美元，有一次股市重挫，伯明翰的波克夏股东艾洛德，

打电话请股市经纪人为他报价，他得到的消息是，波克夏下跌了七百美元，以每

股二百美元的价格交易，艾洛德的下一步是，走进债务人监狱，我出去买了一碗

汤，试着让自己振作一点，但是我什么都吃不下，他说，他真希望经纪人报价有

误，结果真的报价有误，还有一次，他打电话给伯明翰的折扣券商，想从户头中

转三千美元到自己的银行帐户，先生，你现在户头里只剩下二千四百美元，此外，

你还欠我们四万五千美元，你很快会收到我们寄出的一大笔帐单，电话那端的人

对他说。这怎么可能? 我的帐户里不是有三十二股的波克夏股票吗? 他问到，嗯，

你的波克夏股票现在的交易价为77.5美元，经纪人回答到，小姐，波克夏的股

价应该是7,750美元，艾洛德表示，好吧，我们会去查查看，她的声音里透露出

极度的怀疑。

艾洛德将巴菲特将之为投资界的布莱恩(编着，美国大学足球教练，终其一

生共获得三百多次冠军，是美国大学足球赛有史以来获得最多冠军的教练)，有

一次他试图说服一名女股票经纪人买一股波克夏股票，她的回答是，八千美元，

我可以用这笔钱买一件及膝的貂皮大衣了，你应该重新调整一下你的优先级。

艾洛德也记得曾经向某人建议波克夏是个很好的投资标的，我永远不会投资

那一支股票，那个人回答他，为什么呢? 艾洛德问他，嗯，个人原则问题，你的

原则为何呢? 艾洛德进一步追问，嗯，价格太高了一点，他回答。

有一名年轻的股票经纪人，头一次看到波克夏高人一等的股价之后表示，天

啊，我是不是要卖空这支股票!

从理论上来说，他是可以卖空波克夏股票，但可能会被弄得焦头烂额，波克

夏股票的放空部位通常只有二千股，到1994年为止，则为三千多股，1995年，

在回补八千股之前，曾窜升到一万五千股。

一旦踏入波克夏领土的投资人，总是无法对其股价释怀，伯明翰的波克夏股

东安伯建议住在北卡教堂山的朋友温菲尔德博士，买一股波克夏股票，当时的交

易价格约为每股七千美元，安伯心想，如此一来，她的朋友就可以和她一起到奥

玛哈参加波克夏的年会了。

我觉得用七千美元的代价到奥玛哈度周末，是不是贵了一点? 温菲尔德回答

到。

一名波克夏股东说，他有一次打电话向股票经纪人为他报价，那位经纪人对

波克夏四位数字的股价注视良久，然后突然向他连声道歉，说他无法读出眼前屏

幕上的数字，我的眼睛最近才动了手术，他解释到。

波克夏居高不下的股价不仅吓跑了一般投资人，就连资深投资人也望之却

步，一名律师暨投资人在看过波克夏报告，并且不断跑到波克夏股价之后，在

1998年的某一天说，这里面已经没有价值了，当时波克夏的价值每股为四千二

百美元，几年后，这名投资人以每股一万六千美元买了一股。

宾州的资金经理人魏克回忆到，1985年时有一名年轻的会计师来找他，他

身上带了二千五百美元，当时波克夏的股价刚好就在此数上下，我花了好几天的

时间才说服他，把所有的钱拿来买一股波克夏股票，后来我们终于买下一股波克

夏股票，魏克说。

从1970年代波克夏以二百美元交易时开始，魏克就在地方刊物上写了好几

篇文章介绍波克夏，在完成上述交易后不久，他就出现在扶轮社，有一个看过他

文章的人过来搭讪，他说，老天，我绝对不会买价格这么高的股票。

我四下张望，看到那位买了一股波克夏股票的会计师，就站在那个人旁边，

魏克说，他的话丝毫没有对我造成任何影响，因为我对波克夏信心十足，但是看

那位会计师的样子，好象很难好好消化他的晚餐。

1988年也发生了类似的情形，当时波克夏的股价约为四万八千美元，现在

有谁会买这种股票? 有一个女人问魏克，魏克说，我才刚刚为你买了一股作为退

休计画。

波克夏也碰过迟滞不前和陷入低潮的时期，有时候反而是经验老到的长期股

东卖掉了手中的波克夏持股。

艾克尔是维吉尼亚州的布莱克资金合伙人的合伙经理人，他在1995年写给

合伙人的信中写到：

1977年时，我还是个年轻的零售股票经纪人，我在研究的过程中看到了波

克夏，当时我用120美元买了一股，接下来四年的时间，我每次买进几股，总共

买进了40股，1970年代，我在房地产业小试身手，到了1981年，我参与一项

公寓改革计画，因为当时最优惠的贷款利率为21%，所以必须再筹措建屋贷款，

借方当然知道，我除了这个计画之外，还有一些流动资产，我以每股500美元卖

出了39股，今天我剩下的唯一一股波克夏股票，其价格高达我原先购入该股的

241倍。

更遭的是，或者说更好的是，现在波克夏的股票已经从原先的241倍变成

575倍，艾克尔为了弥补自己的错误，透过布莱达资金合伙人，不断购入波克夏

与国际赛车的股份。

每位投资人乍看波克夏的股价，都不免震惊的哑口无言，之后，又因为他没

有股息而退避三舍，波克夏的股价高人一等是理所当然的，因为他本身的价值很

高，而且巴菲特从来没有分割过股票，他所持的理由是，分割只不过是一种表面

的做法，而且需要经过繁复的文件流程，只会吸引对无意义分割有兴趣，而不是

真正关心公司实质价值的投资人，巴菲特要吸引的是真正的投资人，而非投机客。

虽然股息到手总是令人雀跃的事，但是公司发放股息时就已经扣了一次税，

等到投资人要缴税的时候，又要再付一次税，事实上，按照巴菲特的想法，没有

股息似乎比较好，如果你的资金经理人正是巴菲特，那就更没话说了。

波克夏的股东都将他们的保留盈余留在公司，让巴菲特再进行投资，每年他

都会从再投资中获利25%，你喜欢这样，还是偏好已经被扣过税，之后还要再缴

税的3%股息?

纽约的投资人史莱特，起先以425美元买了一股波克夏股票，从那时候起，

我就开始收到波克夏的年报，我觉得用这个价钱终生收到波克夏年报，实在非常

划算，他在同一时期，将一股波克夏股票送给朋友甘恩的新生儿吉尔，作为贺礼，

当他第二个孩子出世的时候，波克夏的股价已经涨到一千美元了，我对他说，这

次我恐怕送不起这份礼了，但是他应该为第二个孩子也买一股，甘恩是享誉国际

的投资家，当时虽然没有依照朋友的忠告，为第二个孩子买一股波克夏股票，但

是后来他也成为波克夏的股东。

一名股票经纪人和他的业务助理，谈到波克夏的股价时也这么一段对话：

经纪人，可不可以为我报BRK的股价?(现在的代号已改成BRKA)

业务助理，现在市价每股15美元。

经纪人，你确定吗?

业务助理，嗯，还有好几个零在后面。

经纪人，请再查一次，是不是每股15,000美元?

业务助理，不可能，没有股票价格高达15,000美元的。

波克夏的股价后来涨到三万六千美元，那时，有一位顾客打电话到美林证券

查价时得到的回答，这不太可能吧?

1998年初，有一个人打电话询问波克夏的股价是否为三万六千美元，他得

到的报价是超过五万美元，大约三秒钟后，他就挂断电话了，1998年，波克夏

的股价冲到每股六万美元，到了四月九号，更上一层楼，涨到每股七万美元。

在钱堆中裸奔

波克夏到底值多少钱?

这是个相当棘手的问题，因为我们很难为波克夏贴上一个卷标，且让我们回

顾历史，看看前人用个哪些方法计算波克夏的价值。

以下就是小丑魔术师毕莫所用的方法，1991年底，毕莫在巴菲特孙女四岁

的生日派对上表演，第一步，计算波克夏所投资企业的平均本益比，且让我们假

设是20倍，第二步将20乘以过去两年每股的完整盈余487.5美元，乖乖! 1991

年底，波克夏的每股股价应该是9,750美元，而实际的市价是9,050美元。

毕莫现在发明了一个比较简单的方法，称之为毕莫二号方法，借着毕莫二号，

巴菲特的追随者只要经过一次运算即可，以1993年为例，把每股的完整盈余

(1993年是740美元)乘以波克夏被目前的管理团队接管以后帐面价值的成长率

23%，就可得出波克夏年底的股价，17,020美元，而该年年底波克夏的市价为
16,325美元，用这个方式计算1995年的股价，得出的答案是21,400美元，当
时波克夏的市价为20,400美元，巴菲特没有在1995年的年报提到完整盈余，因
为那年年底波克夏变化很大，但是他承诺，1996年一定会列出。
1996年，巴菲特提报的波克夏与主要投资事业(包括可口可乐与吉列等公司)
的完整盈余为十五亿二千二百万美元，但是波克夏1996年时也拥有价值三十三
亿美元小宗持股，姑且称之为小宗投资，他们很可能为波克夏再增加二亿美元的
完整盈余，加总之后，波克夏的完整盈余共超过十七亿美元，每股完整盈余约为
一千四百美元，波克夏1996年底的每股股价为三万四千一百美元，股价对完整
盈余比为15倍。
1997年，大宗投资的完整盈余为十九亿三千万美元，但是1997年底，波克
夏也拥有约45亿美元的小宗投资股票，这也许可以使其完整盈余增加二亿二千
五百万美元，因此1997年的完整盈余共是二十一亿美元，每股的完整盈余约为
一千七百美元，当时波克夏股价为四万六千美元，因此股价对完整盈余比约为
29倍。

将波克夏1997年每股的完整盈余一千七百美元，乘以波克夏帐面价值的成

长率(现为24%)，得出40,800美元，该年年底的股价为46,000美元，而从那时

起，波克夏的帐面价值和股价就发生了很大的变化。

威廉斯提出了计算内在价值的方式，将未来现金流量折现，但这个数字不易

计算得很精确，因为现实中有太多变量，这个方法要考虑未来的竞争力，和公司

未来产品的需求，价格与成本，这些都是事前无法预测的，因此这个方向非常笼

统。

另外，有人认为，另一个不花大脑就可以计算出波克夏内在价值的方式，就

是看看资产负债表上的资产总值，以及调整前的每股股价，在不将浮存金列入考

虑，且将大幅递延税额负债折现的情况下，剩余的负债约当于未来浮存金成长的

资产价值。

1996年底波克夏的资产约为434亿美元，流通股数约为120万股，内在价

值约为三万六千美元，1997年底，波克夏的资产约为560亿美元。

另一个计算波克夏内在价值的简单方法，是将二乘以波克夏的帐面价值，亦

即等于二乘以1996年底的每股约一万九千美元，等于每股约三万八千美元，二

乘以25,488美元(1997年的帐面价值)，等于每股50,976美元，1997年底的收

盘价为46,000美元。

巴菲特在1996年表示，他和曼格不会考虑以每股三万六千美元的价格买进

波克夏股票，1996年消息发布当天，波克夏股价受到极大的震荡，一天之内跌

了二千一百五十美元，那一年波克夏股价一直呈现低迷状态，从不合理的暴涨，

跌到失望谷底。

巴菲特在1997年写到，去年波克夏股价每股三万六千万美元，我在去年写

给股东的信中表示，一，波克夏近年来的市值成长，远超过内在价值的成长，尽

管后者仍令人满意，二，这种表现不可能永远持续下去，三，曼格和我并不认为

波克夏股价过低。

自从我提出上述看法之后，波克夏的内在价值显著增加，这要归功于盖可卓

越的表现，而我们的股价却没有太大变化，这当然意味着，在1996年，波克夏

股票的表现不及企业本身的表现，因此，今天的价格与价值的关系，不但和一年

前大不相同，而且曼格和我也一致认为，目前的状况比较合理，按照巴菲特的说

法，这意味着买进的可能。

在波克夏1996年的股东手册中，巴菲特写到，1992年，我们的完整盈余是

六亿四百万美元，我们也在那一年设定了一个目标，希望每年将完整盈余提高到

15%，到2000年达到十八亿美元，但是后来我们发行了更多股票，包括最近卖

出的B级股，因此现在我们需要19亿美元的完整盈余，才能达到先前设定的每

股完整盈余目标，这个理想很高，但是我们仍然抱着能够将之落实的高度期望。

股东和华尔街人士经常批评波克夏的内在价值，巴菲特在每年年会上都要面

对同样的问题，但是他通常不直接回答价值的问题，转而解释为有些股东也许想

自己找出答案，他不想破坏他们的兴致，有些人认为，即使波克夏的市价为帐面

价值的两倍，也是可以理解的事，因此，如果1996年底，波克夏的帐面价值为

一万八千美元，其股价就是三万六千美元，但事实上那年年底的股价是三万四千

一百美元。

波克夏股票的买卖双方通常会订出一个相当合理的价格，巴菲特曾经表示，

他希望波克夏股价接近实质价值，或在现实世界中的真实价值，而不要过度膨胀

或压缩，此外，他还补充，有理性的企业家都认为，波克夏的股价是内在价值的

10%上下，以他和曼格为例，他们对波克夏内在价值的评估，就可能相差10%。

我们无从得知巴菲特心里是否真的有波克夏价值的确切数字，有时巴菲特会

开玩笑说，只要把所有的数字加起来，然后再减掉一些即可，因为现在是由我经

营波克夏。

每个人都知道，正确的算法应该是，把所有的数字加起来，然后再加上一些，

因为波克夏有巴菲特的脑袋，谈到加加减减，有些人提高波克夏的价值，在加总

之后再减去一大笔数字，因为波克夏拥有可口可乐和吉列很大的股份，这派理论

的观点是，可口可乐和吉列的本益比过高。

当波克夏股价大涨时，巴菲特偶尔会说上一两句，1986年，波克夏购入首

都市，造成轰动，股价劲扬到每股三千美元，他当时表示，波克夏股价过高，1989

年底，飙涨到八千九百美元，当时也有迹象显示，他认为股价过高，他就是在那

时发行依波克夏股价而定价的零息可转换债券，因为波克夏可转换债券的买主有

权利将债券转换为波克夏股票，因为巴菲特不轻易发行新股票，所以此举也许可

以解释为他认为波克夏股价过高。

波克夏是个生生不息的企业，它不但投资得比别人好，还能比别人用更低的

成本借到投资资金，波克夏的价值无法仅以数字计算，看看其庞大的持股，隐藏

着庞大的利益，有人认为这批庞大的股票部位可以加上20%的溢价，波克夏拥有

许多公司相当大的股份，所以很多持股甚至具有一半以上的控制权，但这类投资

也有不利之处，因为比小部位更不易变现，但是总体而言，还是优势居多，因为

股份较多较容易控制结果，盖可就是最好的例子。

波克夏拥有的可转换优先股也是另一个必须考虑的因素，这些优先股的数量

和丰厚的股息会带来额外的价值，可以按票面价值赎回，而其转换优势本身的价

值可能就值数百万美元，将股息再做投资所得的利润，也是另一个提高价值的泉

源。

波克夏还有其它优异之处，巴菲特为所有负债支付5到7.2%的利息，很少

人能做到这一点，这是一位波克夏股东的观点，波克夏是全美十四家获得三A

评级的企业之一，奇异电器也是其中之一。

此外，我们也要考虑巴菲特的低成本贷款，1990年底，波克夏从保险事业

获得大约十六亿美元的浮存金，1991年底，接近二十亿美元，巴菲特指出，取

得这些资金的成本，1990年是1.63%，1991年是6.31%，如果将其它税金考虑进

去，成本也许有点高，到了1992年，成本为4.76%，从1993年起则低于零。

如果浮存金是十六亿美元，他必须支付2%的利息，如此大概有6%的利润，

你将之乘以十倍，那么保险事业价值十亿美元，这是1990年的数据，还没有将

可能的成长考虑进去，保守估计，保险事业至少价值十二亿五千万美元，一位波

克夏股东在1991年的夏天表示。

购入盖可之后，波克夏便拥有大约七十亿美元的浮存金，巴菲特花了二十三

亿美元买下盖可近一半的股份，然后在1995年的年报上写着，盖可加入之后，

波克夏的保险事业变成原来的两倍，如此看来，波克夏保险事业的价值岂不是值

数十亿美元? 由于保险事业具备雄厚的资金，因此波克夏可以在对自己有利的任

何时间承接保险业务，我们具备为大企业承保的潜力。

波克夏的保险事业不断成长，正足以显示雄厚的实力，一位波克夏股东说。

无论如何，波克夏到底值多少钱? 将股价与债券的价值相加，是一件简单有

趣的事，试想，可口可乐的投资约为一百五十亿美元，我们无法想象如此庞大的

可口可乐股票，能以更好的价钱整批卖给一个富有的自大狂，或者卖给石油输出

国组织，若想计算波克夏所营事业的价值，你应该可以用本益比二十倍来计算。

波克夏所属事业的股东权益报酬率，高于其它任何企业，不单如此，他们几

乎没有任何负债，且让我们放轻松点，用比较合理的本益比计算。

1993年，史加特博士在史加特通信中表示，波克夏每股价值应为二万零一

百五十美元，1994年，他表示应为每股二万一千美元，波克夏招开1995年年会

时，市价为每股二万一千六百美元，巴菲特表示，波克夏的股价和其内在价值相

关，比大部分我看过的股票价值都高。

琼斯是第一华盛顿公司的老板，他用和盖可比较的方式计算波克夏的价值，

过去几年来，盖可的市价约为帐面价值的2.6倍，盖可有着傲人的记录，波克夏

亦然，他说。

1998年，琼斯估计波克夏的内在价值为每股七万五千美元，当时波克夏的

股价为每股六万六千八百美元，等于打了12%的折扣，那么税金呢? 巴菲特非常

精通税法，保险事业可以获得税金优惠，优先股的股息大部分免税，巴菲特投资

低收入住宅，也可以获得税金优惠。

巴菲特的许多投资都以最原始的成本持有，1972年以二千五百万美元购得

的喜斯糖果，今天的价值是否高于成本? 当然，1977年以三千三百万美元购得

的水牛城新闻报值不值这个价钱? 今天其价值大约在六亿美元左右，但是如果卖

掉这家报社，将会课很重的税，但是巴菲特并不打算卖掉喜斯糖果或水牛城新闻

报。

波克夏持有相当多元化企业的股份，股票、债券、现金、银行、油槽、报纸、
电视台、广播电台、刮胡刀、饮料、酒、制服、冰淇淋和糖果、证券与金融服务、
纸、钢铁、珠宝、家具、百科全书、空压机和吸尘器等等，甚至还有刀具和喷枪，
及白银和石油，石油? 巴菲特在波克夏1997年的年报中写到，波克夏的衍生性
合约持有一千四百万桶的石油，这是1994年到1995年间持有的四千五百多万桶
石油结算后剩下来的数目，1995年到1997年间，三千一百多万桶的石油合约进
行结算，这为我们带来大约六千一百多万美元的税前盈余，剩余的合约将在1998
年和1999年陆续到期，到今年年底，我们未实现的盈余为一千一百六十万美元。
巴菲特和其它资金管理人的不同处在于，巴菲特对地点和企业形态没有设
限，他可以足不出户，买下位于俄亥俄州或亚洲的企业，如果出现具有吸引力，
价钱又合理的企业，无论是媒体、饮料、鞋子，或食品公司，他都能够当机立断，
决定何者能为波克夏带来利润。
波克夏管理人员的薪资都不高，巴菲特和曼格又担任某些波克夏所投资企业
的董事，这都是额外的价值，股东只需支付少许的费用，就可以享受到他们在波

克夏投注聪明才智与时间所带来的好处，这就是最宝贵的资产，所罗门就是最好

的例子，身为资金经理人的曼格，他的表现优于史坦普500指数，从1962年到

1975年，他自己的合伙企业平均年报酬率为19.8%，而标准普尔只达5.2%。

另外还有一些技术性的细节，可以增加波克夏的价值，波克夏的企业结构使

得波克夏可以透过保险事业再进行投资，为波克夏带来一些税率优惠的优势，另

外，由于巴菲特经手的投资规模庞大，又有效率，我们很难想象，他的佣金，例

如经手十亿美元的可口可乐，竟会低于其它经理人每股抽的佣金。

巴菲特透过税金套利又赢得了更多金融工程的杠杆作用，零息借贷的税后成

本是3.5%，假设巴菲特将这笔钱投资到报酬率9.25%的国际冠军公司，享有获利

80%免税，他的税后报酬率是8.75%，波克夏的钱等于获得250%的税后报酬率，

和在八年内以固定价格购买国际冠军公司的选择权。

此外，波克夏运用的最后一个金融工程，就是不断降低营业资金，在接手波

克夏后，立刻降低库存、厂房和设备，借着降低投资资金，波克夏获得第一笔可

以再投资的现金，波克夏并购寇比之后，也立即降低该公司的投资资金，如此一

来，不仅降低了购入价格，也提高了报酬率。

无论如何，假使你能找到一个人，每年为你带来25%或30%的报酬率，岂非

如获至宝，即使是20%或15%的报酬率也相当可观了。

将来有一天，波克夏的股价可能会涨到每股二十万美元，如果你现在很年轻，

也许有机会目睹波克夏涨到每股一百万美元，巴菲特无法像早年一样，让股价的

年成长率达到25%，但是以长期来看，波克夏的表现绝对优于大盘，波克夏是一

个所向无敌的投资工具，他具有某种因素，巴菲特至今还未向股东解释的原因，

他曾经说，这种东西不多，这种东西的确存在，但是不可能不要钱。

波克夏未来可能还会出现更多合并效益，现在似乎还不算多，内布拉斯加家

具百货中设置可口可乐贩卖机和喜斯糖果摊，而喜斯向波克夏买保险，也许，波

克夏投资的企业，例如，可口可乐、吉列、通用动力公司，未来会向波克夏买保

险，谁知道呢?

如果波克夏的表现优于全世界90%的企业，我们真有必要知道波克夏的价值

有多少吗? 1965年，波克夏每股十二美元，无论股价过高或过低，难道会造成

任何影响? 无论价格划算与否，如果能以每股二十、二百、二千、或二万美元的

价格买进波克夏，岂不是好事一桩。

波克夏还有最后一项价值，波克夏的经营者巴菲特，波克夏拥有一项非常重

要的资产，亦即华伦．巴菲特的头脑，无论是生是死，他总是四处翱翔。

巴菲特活着远比他的选股和管理天赋更有价值，虽然他在这两方面的才能可

能已经包含在股价中，他与莫菲、第许、和葛兰姆太太之辈为友，这些顶尖人物

通常会产生令人意想不到的点子。

巴菲特的菁英朋友们，每两年一起渡假一次，他们渡假的地点包括，巴哈马

群岛的莱佛珊瑚礁，爱尔兰的都柏林，维吉尼亚州的威廉斯堡，新墨西哥州的圣

塔菲，与加拿大英属哥伦比亚的维多利亚，由轮到渡假事宜的人选定地点。

巴菲特将这群朋友(原先号称希尔顿总裁集团，因为他们曾经在希尔顿饭店

聚会)，称之为葛拉汉集团，其它人则称之为巴菲特集团，1968年时共有十三人，

现则增加到六十人左右，成员包括葛兰姆太太、曼格、莫菲、鲁昂、第许、奇欧、

比尔．盖兹、拜恩和辛普森，巴菲特有时候称之为我们这群人，在渡假期间，他

们举行讨论会交换意见，主题从公共政策，投资，慈善募款，到生活中最艰难与

最愚蠢的事。

对于波克夏投资的公司而言，有巴菲特担任董事，无异于锦上添花，他对公

司的现金流量该如何投资可以发表意见，并进而带来更大获利，另外，他投资的

公司也可能因为他的光环而拥有较高的本益比。

最后，波克夏优异的声誉也具备无上的价值，B级股发行时的说明书上写到，

虽然名誉无法量化，多年来，波克夏仍然坚信，公司卓著的声誉使内在价值提升

了许多，波克夏相信，其声誉如果能继续维持不坠，未来也一定能产生实质的获

利。

如果巴菲特能继续施展魔力，使波克夏的报酬率维持过去的记录，波克夏品

牌和巴菲特头脑的价值就会不断提升，波克夏的真正价值取决于随通货膨胀而调

整的未来现金流量，如果波克夏的帐面价值能维持23%的年报酬率(巴菲特说他

做不到这一点)，那么，根据七二法则(72除以23等于3)，每三年资金就会变为

原来的两倍。

许多人低估了波克夏的实力，简言之，他们看不出波克夏的发展方向，但这

并不表示巴菲特不知道波克夏未来的方向，这使人联想起一个故事，一个小女孩

画了一张图，大人问她在画些什么，她回答，上帝，但是没有人知道上帝的模样，

大人说，我画完之后大家就知道了，小女孩说。

记录-好戏还在后头

下表是波克夏历年来每股帐面价值，含股息在内每年成长的记录，与标准普

尔500指数的比较，波克夏股东普兰德维尔说，波克夏的记录相当惊人，如果你

将巴菲特投资的低风险加以调整，这份记录可能会更突出。

第三栏是以百分比显示两者的差异，金氏世界记录是否考虑收录这份表?(括

号表示亏损)

波克夏1994年年会前的那个周末，在奥玛哈皇家队比赛之前，多伦多星辰

报的记者黑米恩和巴菲特简短地谈论了波克夏，这是一幅还在进行中的画作，好

戏还在后头，他告诉她。

表 波克夏每股帐面价值与标准普尔500的相对成长率

年度 波克夏(%) 标准普尔(%) 相对成长率(%)

1965 23.8 10.0 13.8

1966 20.3 (11.7) 32.0

1967 11.0 30.9 (19.9)

1968 19.0 11.0 8.0

1969 16.2 (8.4) 24.6

1970 12.0 3.9 8.1

1971 16.4 14.6 1.8

1972 21.7 18.9 2.8

1973 4.7 (14.8) 19.5

1974 5.5 (26.4) 31.9

1975 21.9 37.2 (15.3)

1976 59.3 23.6 35.7

1977 31.9 (7.4) 39.3

1978 24.0 6.4 17.6

1979 35.7 18.2 17.5

1980 19.3 32.3 (13.0)

1981 31.4 (5.0) 36.4

1982 40.0 21.4 18.6

Chapter_10

1983 32.3 22.4 9.9
1984 13.6 6.1 7.5
1985 48.2 31.6 16.6
1986 26.1 18.6 7.5
1987 19.5 5.1 14.4
1988 20.1 16.6 3.5
1989 44.4 31.7 12.7
1990 7.4 (3.1) 10.5
1991 39.6 30.5 9.1
1992 20.3 7.6 12.7
1993 14.3 10.1 4.2
1994 13.9 1.3 12.6
1995 43.1 37.6 5.5
1996 31.8 23.0 8.8
1997 34.1 33.4 0.7
波克夏股价表
2.投资界年度飨宴
第十章 波克夏年会
1998年波克夏年会预订上午九点三十分举行，会议厅七点就敞开大门，七
点前，门前就聚集了不少人群，大门一开，众巴菲特迷一涌而入，抢占最好的位
子，就像等一下要开的是摇滚演唱会一样，巴菲特把年会称为伍斯达克的资本家
版(编注1960年代起在纽约举行的音乐节)，1997年年会结束之前放映了一段影

片，片中由克斯比、史提尔斯、纳许和杨等人高歌一曲伍斯达克，不久后，波克
夏股东就会在车子的保险杆上贴上狂野的女人不会忧郁的贴纸。
1995年年会之前，一座巨幅的屏幕放映内布拉斯加队球员将教练奥斯朋抬
到球场中央，这时巴菲特才穿著内布拉斯加队的红色夹克上台，奥斯朋于1998
年退休。
1996年，年会前聚集在门口的人数更多了，凌晨三点半就约有五十人前来，
九点半年会正式开始以前，会场放映巴菲特参加肥皂剧演出，以及他在奥玛哈新
闻俱乐部露面的录像带片段以飨股东，影片中有一段模仿达斯汀．霍夫曼在电影
毕业生中人家对他说的一句话，塑料的前景看好，影片中有将这句台词稍作更动
变成，盖可的前景看好。
1997年播放的影片由华盛顿邮报的葛兰姆太太主演，她在片中抱怨，波克
夏相关企业的价格都太便宜了，以至于要到九十岁以后才有牙齿保险，因此她不
得不继续工作，她决定开一家廉价家具公司，G太太的店，她说话的同时背后配
合的背景是一则广告，G太太家具店廉价大拍卖，其它片段包括由比尔．盖兹和
国家广播公司晚间新闻主播布鲁考提供的笑话。
1997年，将近七千名波克夏迷起立为巴菲特和曼格鼓掌，那年的年会在阿

肯萨本(Arsarben将内布拉斯加倒着拼)举行，这里是一座旧的赛马地与赌马场，

我在孩提时期常常来这里观赏马戏表演，现在我们拥有自己的马戏团了，曼格说。

波克夏每年于五月的第一个星期一，在奥玛哈举行的年会，已经成为每位股

东一年一度的重头戏，现在，包括CNN，美国广播公司有线电台，和来自巴西、

德国、英国、瑞士与加拿大的媒体都竞相报导有关这个盛会的消息，1998年波

克夏年会前一天举行的记者会，总共有七十五位文字记与摄影记者参加，那年参

加波克夏年会的人数，大约在八千到一万一千人左右。

在1991年的年会上，巴菲特和可口可乐公司总裁奇欧，双双穿上大红色的

围裙，为到场的股东送上可口可乐，他们的摊位后面展示了许多箱可口可乐，巴

菲特和奇欧从财富之泉，取出可口可乐让股东啜饮，巴菲特喝的是樱桃口味，奇

欧喝的则是健怡可口可乐，他们热情的和股东拥抱、谈笑，有些股东因为和他们

握手、聊天而受宠若惊，有的人则趁机和他们合照。

年会一开始，巴菲特会先报告年会前一天波尔仙的营业额(通常都会打破该

店销售记录)，并且指出波克夏有许多商品打折出售，他在1996年的年报上写到，

我们已经克服了长久以来对商业活动的反感，有许多波克夏产品现在在会议厅外

打折出售，去年我们的营业额打破了记录，卖出一千二百多磅的喜斯糖果、一千
一百多双Dexter鞋子、二万多美元的世界百科全书和相关出版品，还有七百套
由我们的子公司Quikut生产的刀子，巴菲特在1997年的年报上写到，虽然我们
没有特别注意这类事情，但是，去年我们的销售额再度创下新高，我们卖出了二
千五百磅的喜斯糖果、
一千三百多双Dexter鞋子、七万多美元的世界百科全书和其它出版品，和
888套Quikut生产的刀具组，我们订制了新的波克夏新装，衣服上有波克夏的
标志，共卖出一千件马球衫，长袖运动衫和T恤，1998年的商品，即将在今天
的年会上揭晓。
波克夏年会是我所见过最好的商业活动，奇欧说，在1992年的年会上，巴
菲特和喜斯糖果的哈金斯，戴着有喜斯糖果标志的帽子，将小盒的喜斯糖果分送
给股东，快乐的波克夏股东到奥玛哈参加年会朝圣，巴菲特和曼格一边和他们分
享可口可乐和喜斯糖果，一边为这些心怀敬意的股东上一堂课，传授金融时代的
智能。
早期来参加年会的人并不多，1960年代，波克夏年会在波克夏早期的纺织

事业所在地麻州的纽贝福举行，当年来参加的股东曾经少到七到十二个人，后来，

改在位于奥玛哈的国家赔偿公司四楼的餐厅举行，会场被许多台饮料贩卖机所包

围。

不久后，年会会场移到了奇威广场的餐厅，大约有十到三十个人参加，1985

年换到红狮子旅馆，那一年约有二百五十名股东参加，直到今天，许多波克夏股

东来奥玛哈进行朝圣之旅，仍然选择住宿红狮子旅馆。

与会股东不断增加

1997年底，多元零售并入波克夏时，大约有一千名股东前来参加年会，1992

年，有一千九百名股东参加，1993年则有二千九百名股东参加，很多人都是因

为蓝筹邮票并入波克夏而来的，现在，在十四万名波克夏股东中，大约会有一万

名前来参加年会，原因何在?因为我们让他们觉得自己是老板，巴菲特说。

这些年来，波克夏傲人的成长率和巴菲特闻名遐迩的智能与见解，吸引更多

人前来参加年会，1996年，参加年会的股东来自全美五十州，更有人远从国外

而来，包括：澳洲、希腊、以色列、葡萄牙、新加坡、瑞典、瑞士和英国，因此

需要到更大的会场开会。

最后，年会在奥玛哈的乔瑟琳美术馆(巴菲特称之为文化殿堂)举行，1988

年在此举行的年会，共有580名员工参加，有好几年的年会在奥菲安剧院举行，

后来换到假期饭店的会议中心，现在则在阿肯萨本举行，巴菲特小时候，常常到

阿肯萨本收集被人弃置在地上的赌马存根，有时候还会找到一张赢的赌马券。

首次在奥菲安剧院举行年会的那一年，巴菲特向股东解释，诸位知道，过去

几年我们一向在乔瑟琳美术馆举行年会，直到容纳不下为止，今天我们换到原为

综艺表演剧院的奥菲安剧院，我想这表示我们的文化水准降低了，请别问我下次

招开年会的地点。

1994年，剧院的容量也到达饱和点，巴菲特表示，下一年可能又要换地方

了，他们的文化水准可能要继续下降，他想大概会在原先的赛马场的阿肯萨本举

行，的确是每况越下，1995年和1996年的假日饭店举行，最后真的换到阿肯萨

本举行，也许，未来年会的地点会是一个灯光昏暗的舞厅，现场乐声隆隆，供应

的是一桶一桶的健力士啤酒，女士们也不太在意她们的腿往哪里放。

1990年，亚当．史密斯在他的电视节目金融世界，报导波克夏年会，他在

节目中访问来自纽泽西州普林斯敦的波克夏股东尼尔森，史密斯问丹尼森为什么

要来参加年会，丹尼森表示，我听说这是一场精彩绝伦的秀。

俄亥俄州的退休律师贝克，是每年都会到奥玛哈参加年会的股东之一。

贝克于1980年代早期读到有关巴菲特的消息，我读了很多资料，知道他是

个优秀的投资家，1983年，华尔街日报的马路消息专栏，引用波克夏年报的内

容，于是我就买了五股波克夏股票，我要求以每股920美元买进，经纪人打电话

告诉我，他用每股910美元买到，一年后，贝克开始到奥玛哈参加年会。

参加年会可以吸收巴菲特的智能，因此非常值得，我花的每一分钱都很值得，

贝克说，他总能用深入浅出的方式阐释真理，我们通常都太忙了，所以才把事情

弄得这么复杂，他提醒我们，不要玩游戏，也不要把事情弄得太复杂，我想他会

先看看公司的盈余，再看看经理人是否从工作获得乐趣，来确定他们是否乐爱工

作。

另一位每年固定参加年会的忠实股东是威尔森，但不幸于1994年底发生车

祸，造成四肢痲痹部份失明，才无法参加年会，威尔森有时住在科罗拉多州，有

时住在加州，他仍然相当关心金融市场的动向，巴菲特在他发生车祸后不久致函

慰问，要阻止一位忠实的波克夏股东参加年会不是一件容易的事，因此我知道，

你不久就可以再度参加年会了，祝你早日康复。

笔者小注，我刚开始展开巴菲特写作计画时，威尔森曾在奥玛哈的红狮子旅

馆接受我的访问，共进早餐，谈了好长一段时间，在不违反新闻道德的原则下，

我可以透露，当天他谈话的内容大多围绕在波克夏当时刚刚投资的可口可乐上。

年会成为已经寻获投资天堂的股东们惺惺相惜的场所，这是投资人俱乐部，

来自旧金山的波克夏股东莫琼内特说，回家后，你把你的经历告诉亲友，他们都

无法置信，例如，巴菲特会亲自邀请一些股东，在星期天到乡村俱乐部共进早午

餐，当股东登上外观像街车的有轨电车时，巴菲特会亲自握手欢迎你。

在年会上，唯一的身分盘查是，你当波克夏股东有几年了? 时间越长，表示

你越有智能，对于未在受邀之列的股东，能见到巴菲特可是一件惊天动地的事。

巴菲特和曼格呈现在股东面前的是一个与众不同的年会，会议开始后，巴菲

特和曼格走上舞台，巴菲特手里总是拿着一瓶可口可乐，这对波克夏二人组，就

在一张放着喜斯糖果的简单桌子后坐定，巴菲特通常会用几个笑话开场，有时候

他会故意在试着麦克风时说，试音，试音，一百万，两百万，三百万。

巴菲特不信任过度繁复的科技，1990年的年会上，波克夏的最高财务长麦

肯锡试着调整麦克风，麦肯锡是我们的科技专家，你们听得到我说话吗? 你们听

得到吗? 这就是我们不买科技股的原因。1993年的年会，多了一面巨幅屏幕，

好让为数众多的股东都能清楚的看到巴菲特和曼格，刚开始时，麦克风出现了颤

抖的噪音，巴菲特开玩笑说，我们都是科技高手。

巴菲特通常会介绍一下曼格，有时候他会说，在他回答问题时离席，不是件

不礼貌的事，随后，他会用诙谐的方式介绍波克夏的主管，他会开玩笑的对股东

说，最好不要在会场说他的坏话，因为他安排了多位亲友坐在会场。

1993年，巴菲特宣布，会议到中午结束，或是曼格的谈话转为乐观为止，

但是回答问题时一向简短、严肃的曼格，从来没有说过乐观的话，每当曼格严肃

地回答完一个问题后，巴菲特就会说，我们会开到中午为止。

巴菲特介绍完，也开完玩笑之后，他会开始报告其它事项，例如，选他太太

当董事，他板着面孔说，现场有一些从当地模特儿公司请来的人，如果你想改变

人选，可以向他们索取代理权委托书。

他也不忘借机怂恿股东到波尔仙或内部拉斯加家具百货走走，1991年，他

说，中午休息时间，会有巴士载大家到波尔仙或内部拉斯加家具百货，或其它波

克夏的事业。

年会上的投票其实没有实质意义，因为巴菲特拥有的股份很多，再加上他太
太、内部人员，和几位朋友的股份，很快就超过50%，1997年，巴菲特说，所有
投候选人一票的请说赞成，所有反对的请说，我要走了，股东对巴菲特提出的一
般事项通常都表赞成，在大家对取消宣读前一年的年报等一连串无庸争议的事务
后，说完赞成之后，巴菲特会说，你们表现得不错，巴菲特说，波克夏年会本来
就不是一个民主的会议，其独裁的斯大林精神可以上溯至苏联时代，他每年都会
重复这段话，而且照例都会引来一阵笑声。
他在1994年的年会上说，我们终于可以把年会丢在一边，谈一些比较有趣
的事了，然后他提议散会，并补充到，美国中部民主至上，整个会议不消五到十
分钟就结束了，如果你从来没有参加过波克夏年会，看到这么快就散会，一定会
大吃一惊，你千辛万苦横跨了大半个美国来参加年会，难道两三下就结束了吗?
但是会议并没有真正结束，好戏还在后头呢! 这时巴菲特往椅背一靠说，有没有
什么问题?
然后巴菲特回答股东提出的问题，其速度、深度、原创姓都相当惊人，来自
俄克拉荷马州土桑的波克夏长期股东芬斯特，有一次在年会上站起来提问时，先

表示他来自俄克拉荷马州-内布拉斯加足球队头号劲敌，巴菲特闻言大叫，是谁

让你进来的??

有人请巴菲特为年轻的投资人提出建议时，他说，把投资股票看成一种事业，

找出你了解的事业，而且要能让你放心信赖的人管理，买下之后，长期观察。

精彩绝伦的金融讲习

巴菲特和股东之间的问答通常持续三小时之久，直到午餐时间，从东北部来

的股东通常直呼他华伦，来自南方的股东则称他巴菲特先生，十五分钟的午餐时

间过后，波克夏迷通常还想和巴菲特进行一回长达三小时的问答时间，由股东出

招，巴菲特接招。

曼格总是扮演老K角色，有时候巴菲特会提到某家公司正在走下坡，这时曼

格会插嘴说，他的意思是这家公司糟糕透顶。

曼格通常板着脸，双手交叉放在胸前，他最常说的是，是的、不是、没有意

见、或我没有要补充的，1991年曼格说了一句，完全正确之后，巴菲特说，他

终于学会了，苏珊，把这件事记下来，他指的是他刚当选董事的太太苏珊．巴菲

特，曼格通常会在他的谈话中运用文明这个字，代表美国的社会与经济结构，例

如他会说，文明带来计算机程序交易，就像带来更多爱滋病一样。

年会结束后，股东们通常会在搭机离去前，造访波尔仙或内布拉斯加家具店，

巴菲特早就为股东安排好了交通工具，一辆没有空调设备的校车巴士，1989年，

巴菲特花了一百美元租了两辆老校车，巴菲特永远不忘把销售、一般与行政费用

减至最低。

聆听巴菲特和曼格公开回答每个问题是个很棒的经验，你可以放心的把钱交

到他们手上，奇欧说，会场上听到各式各样的问题。

一位来自阿拉巴马州伯明翰的波克夏股东兰姆西，在1991年的年会上问到，

如果凯立(专门出版未经授权名人传记的美国作家)未经授权就擅自出版巴菲特

和曼格传记，会不会透露一些不为人知的故事，巴菲特用魔术强生的传球速度，

很有技巧的将这个问题丢给曼格，她知道的故事恐怕不会太多，曼格说，但是她

不会就此罢休，巴菲特的说法是，我们俩一向表里如一，兰姆西太太是巴菲特迷，

她后来表示，问这个问题纯粹是要考考巴菲特的机智，但是他却技巧性的避开了，

她说，这个故事还有续集，兰姆西太太后来寄了一些照片给巴菲特，随信附上一

纸短签，向他解释那只是玩笑性的问题，巴菲特当然知道这其中的游戏性质，他

在回信上写到，兰姆西太太，谢谢你寄来的照片，我很喜欢，明年曼格应该会有

一些凯立的故事可说，可别让他轻易过关。

后来又有一位股东问他，如何展开一天的工作，巴菲特说，又是有关凯立的

问题吗? 他说，无论白天或晚上，他大部分的时间都花在阅读和讲电话上，他说

完之后问曼格，我就是这样渡过我的一天，曼格，你呢?

曼格早已有了准备，这让我联想二次世界大战期间有一位无所事事的朋友，

有一位将军曾经跑去见我朋友的上司，我们姑且称之为葛罗兹上校，将军问，葛

罗兹上校，你都做些什么事? 他回答到，什么都没做，这无异使将军更为光火，

接下来他问我的朋友，那你做什么呢? 我的朋友说，我帮葛罗兹上校的忙，这个

故事很贴切的表达出我在波克夏的工作。

一位股东在1992年的年会上问巴菲特，他读些什么书，巴菲特回答说，发

生所罗门危机之前，他念了很多书，然后他拿这个问题问曼格，曼格说他很喜欢

看第三种猩猩-人类的身世与未来，我没要不要把他也算进去? 巴菲特开玩笑说。

一位股东问，亿万富翁裴洛出来竞选总统，这件事没有没对他产生任何影响，

巴菲特说没有任何影响，他最后说，我们会看看他选完后还是不是亿万富翁。

巴菲特的年会乐趣无穷，波克夏股东在搭巴士前往波克夏拥有的商店途中，

可以和其它股东尽情畅谈，谈话的第一句通常是，你当股东多久了? 或者互通有

无，分享关于巴菲特的小故事或波克夏的最新投资。

有时候，巴菲特也会对股东发出严重的警告，如果一家公司的价值在短时间

之内降低了50%，会使你灰心沮丧，你就不应该拥有该公司的普通股，这是他在

1988年的年会上说的话。

在1994年的年会上，在奥玛哈瑟尔实验室担任业务代表的麦斯威尔提出一

个问题，现在你是全美最富有的人，你的下一个目标是什么? 巴菲特闻言哈哈大

笑说，很简单，成为全国最老的人，巴菲特稍后表示，他的健康状况相当良好，

然后指一指他那瓶两公升的可口可乐说，这东西具有神奇的力量。

每年都有人问股票是否分割的问题，每年他都回答，不打算分割，1994年，

有一位股东问到，是否打算反分割，如此一来流通股数反而会减少，这倒是个好

主意，巴菲特说。

巴菲特在1995年的年会上宣布，在全美五十州中，有四十九个州有股东前

来参加年会，独缺佛蒙特州，还有许多人远道从澳洲、法国、以色列、加拿大、

瑞典和辛巴威前来，因为有这么多人不远千里而来，因此他决定将会议时间从中

午延长到下午两点四十五分。

他一开始先向董事提议发行优先股，这个提案没有负面影响，若我们想做愚

蠢的事，任何形式都可以，例如，现金，这可以使我们有更多形式的现金进行购

并，巴菲特说，如果购并的金额很大，例如需要五十亿美元，波克夏必须先经过

股东投票，这种情况不太可能发生，即使发生了，选票也掌握在我们手中。

巴菲特在会议中请坐在一起的葛兰姆太太、奇欧和莫菲起立，巴菲特说，到

目前为止，他们总共为波克夏带来了六十五亿的盈余(全场热烈鼓励)。

1996年年会前一天，巴菲特在奥玛哈的美丽欧饭店，首度和花岗石银行董

事长佛尔兰斯见面，之前他们的接触仅止于书信往返，见面后巴菲特说，我刚刚

才看了你们的报告，然后巴菲特就开始引用这家位于北卡罗莱纳州银行的第一份

季报上的数字，他引用的数字完全正确，我吓了一跳，惊讶得不得了，佛尔兰斯

说到，巴菲特隔天在年会上表示，花岗石银行是全美获利最高的银行之一。

佛尔兰斯从1954年起便任职于该银行，当时他三十六岁，他毕业于杜克大

学，曾在美国陆军的金融单位服务，官拜少校。

1997年年会前一晚，反堕胎团体在葛瑞特年排馆外示威，年会当天早上，

他们又到阿肯萨本示威，年会上有人问巴菲特对这件事的看法，示威团体的诉求

是反对巴菲特捐款给计画生育组织，以及他尊重选择的主张，巴菲特表示，反堕

胎团体有示威的权利，而波克夏捐款给慈善机构时，有的股东决定捐款给尊重选

择的机构，有的股东则捐款给反堕胎机构。

1997年年会将近尾声时，有一位女士自称是小股东，巴菲特说，不要小看

你的股份，我们两个人就可以控制波克夏。

巴菲特曾经说过他对年会的看法，我们希望让股东觉得参加年会是件舒服有

趣的事，如果你到球场，葛瑞特牛排馆或波尔仙珠宝店，你会发现股东们都笑得

很开心，如果他们在奔赴艾普利机场时仍然笑容满面，隔年一定会再来。

许多知名的记者都报导关于波克夏年会的新闻，新闻周刊的记者麦考金在他

的报导资本主义的伍斯达克的结语中表示，会议厅里的股东渐渐散去，他们满载

着足够一年的智能，心满意足的离开，灯光黯淡下来了，巴菲特也走出了大楼。

名牌vs普通品牌的商品

波克夏1993年的年会，正好在万宝路星期五之后数周举行，名牌商品的经

理人和他们的广告商，莫不受到相当严重的打击，许多商业界人士纷纷开始思索

一个问题，普通品牌商品抢去许多名牌商品的市场。

坐在两千名来宾面前，没有笔记，没有助理，也不知道与会人士会提出关于

普通品牌商品的问题的巴菲特，发表了他对商业界的大师级见解，令听者莫不为

之一震。

以下就是巴菲特在几分钟内对这个问题所提出的回答，普通品牌的发展会不

会对可口可乐造成很大的影响? 这是个非常重要的问题，普通品牌商品由来已

久，但最近又引起人们的注意，部份原因是它们的表现越莱越好，部份则是数周

前摩里斯的因应措施，摩里斯在普通品牌商品的威胁下，调降万宝路的售价。

我不认为万宝路是全世界最有价值的品牌之一，举例来说，可口可乐的价值

比万宝路高出许多，这一点有许多事实可资证明，但是万宝路是全世界获利最多

的名牌，摩里斯出奇不意的动作，不仅大幅降低了万宝路的盈余，也改变了几十

年来存在于香烟界的定价机能，价格调降事件之后，摩里斯使万宝路的市值下跌

了一百六十亿美元，RJR公司也因此遭到波及。

这是一个很有趣的个案研究，它显示出与普通品牌商品竞争的危险，摩里斯

的香烟已经卖到每包两美元，一般隐君子每星期可以抽到十包，普通品牌的香烟，

一包大概只要一美元，因此对一个一周抽十包烟的消费者而言，一年就会有五百

美元的差距，这个差距可谓相当大，你最好能为消费者提供优于普通商品的产品，

他们才愿意每年多付五百美元的代价，其它商品也存在类似的情形，无论是早餐

玉米片、尿布、或其它数不清的商品。

就我们的情形来说，我认为吉列虽然要面对普通品牌刮胡刀片的激烈竞争，

而且这类竞争永无休止，但在与普通品牌的竞争中，吉列就远比摩里斯的商品更

居于优势地位，一位男性消费者一年平均购买三十片刮胡刀片，如果他买最好的

感应式刮胡刀片，每片价格七十每分，每年要花二十一美元，如果他不介意刮起

来不舒服，也不在乎脸上会贴OK绷，他可以每年只花十美分，因此一年的差距

就在十一美元之间。

我觉得每个行业中股东权益报酬率高的领导者，都要面临普通品牌的竞争，

名牌表现得越好，面临的竞争就越强，在某些行业中，竞争的情形可能比其它行

业激烈，我个人认为，具备最佳条件的名牌价值连城，有时候，对普通品牌而言，

基础通路是个大问题，以可口可乐在全球的销售通路来说，普通品牌很难建立起

和可口可乐一样四通八达的网络。

如果有人在加州卖普通品牌的巧克力与喜斯的巧克力竞争，这当然是很大的

威胁，但是他们在情人节时却对爱人说，亲爱的，我买的是便宜货。

然后巴菲特直接切入可口可乐的问题：

威名百货贩卖山姆牌可乐，威名百货是非常有影响力的销售管道，他们一箱

汽水才卖四美元，换句话说，每罐只要16.67美分，我不认为他们能赚多少钱，

我注意铝的价格有一段时间了，铝的价格已经下跌，据我估计，光是铝罐的成本

就要六美分，而铝罐的成本比饮料高出许多，配送成本、运输费用、仓储费用和

其它花费都相差不多，在一罐十二盎斯的饮料中，有1.3盎斯的糖，以一般家庭

买的糖价来算，大概要1.75美分，无论是山姆可乐或可口可乐，他们的成本应

该差不多。

可口可乐公司在世界各地，每天可以卖出七亿杯八盎斯的各式饮料，这其中

大部分是可口可乐，但是也包括其它饮料，如果你把七亿杯乘以365天，得出大

约二千五百亿杯可口可乐公司的产品，去年可口可乐的税前盈余约二十五亿美

元，也就是一杯赚一美分，其实不算多，普通品牌饮料买铝罐的成本不会比可口

可乐低，他们花在糖和其它原料的成本也不会更低，他们的卡车运输费也不可能

更低。

巴菲特在两分钟内，为你上完了商学院的所有必修课程。

对不起，你是华伦．巴菲特吗?

1986年的某一天，纽约的肯纳印刷公司总裁肯纳，在麦迪逊大道和第五十

五街的路口，看到一个很像巴菲特的人。

对不起，你是不是华伦．巴菲特? 肯纳问到，是的，你怎么知道? 巴菲特说。

肯纳告诉巴菲特，他的父亲摩顿早在巴菲特合伙企业时代就是它的股东，而

他自己则是多年的波克夏股东，巴菲特要肯纳下一次一定要到奥玛哈参加年会，

在这之前，肯纳从来没有参加过年会，但巧遇巴菲特之后，接受了他的邀请。

1992年，摩顿协同儿子和孙子，一同参加波克夏年会，他表示，他们一家

四代都是巴菲特的投资人，我投资了八万美元到合伙企业，当时你要求投资人每

人投资十万美元，于是我请我父亲马可斯投资另外两万美元，摩顿说，他太太是

葛拉汉的朋友。

巴菲特曾邀请摩顿一起搭飞机到奥玛哈参加年会，摩顿欣然应允，同行还有

巴菲特太太，我们搭的是他的第一架飞机，机上还放了一个电影ET中的外星宝

宝，摩顿回忆到。

1990年，肯纳九岁的儿子尼古拉斯，也就是波克夏第三代投资人，也要求

到奥玛哈参加年会，他一直要求我带他去参加年会，肯纳说，他觉得小孩子参加

年会有点奇怪，但是将继承十股波克夏股票的尼古拉斯表示，如果这是他的大学

基金，他就有权利参加年会。

肯纳后来答应带他的儿子同行，但是他事先对儿子说明，这是个成年人参加

的场合，他必须保持安静，不可以发问，但是尼古拉斯表示，他想问波克夏的股

票为什么从每股八千九百美元跌到六千七百美元，他的父亲好不容易才答应他发

问，肯纳祖孙在年会上遇到巴菲特，巴菲特鼓励尼古拉斯提出任何问题，因此尼

古拉斯便提出了1990年年会上的第一个问题，为什么波克夏的股价下跌?

巴菲特假装很生气的说，你年纪太小了，把他赶出去，后来这位二十世纪最

伟大的金融大师答道，他也不知道股价为什么会下跌，他无法找出一个很好的答

案，尼古拉斯问倒了金融大师，巴菲特解释到，波克夏的价格通常很接近其内在

价值，他最后说，保留波克夏到你老的时候。

会后，巴菲特又不期然的碰到肯纳祖孙三人，他问尼古拉斯愿不愿意和他一

起拍张照片，后来这张照片登在奥玛哈世界前锋报有关波克夏年会的报导上。

在摆姿势的时候，巴菲特说，让我们摆出握着皮夹的样子，然后就掏出自己

的皮夹递给尼古拉斯，我可以保留这个皮夹吗? 尼古拉斯问，我只是开开玩笑而

已，尼古拉斯说，不久后，巴菲特将这张照片送给尼古拉斯，并在信上写到，请

他以后再来参加年会，问更多的问题。

他是个好人，也很有趣，尼古拉斯说，我只想问他为什么股价会下跌，你知

道的，股价从每股八千多美元跌了这么多，你当然想知道原因，我一定会持有这

些股票，除非发生了不可思议的状况，使波克夏股票下跌好几千美元，他说。

在1990年年会上大出风头的尼古拉斯，1991年获得问第一个问题的殊荣，

巴菲特在年报上写到，他请尼古拉斯首先向他开炮，尼古拉斯准备了两个问题问

他，第一个问题是，巴菲特为什么投资可口可乐而非百事可乐? 第二个问题是，

巴菲特在年报上把他的年龄写成十一岁，但是他其实只有九岁，这么一来，他还

能相信年报上列出的其它数字吗? 第二个问题让全场波克夏股东笑翻了天。

巴菲特后来表示，他将以书面答复。

尼古拉斯一开始问问题时表示，他持有十股波克夏股票，巴菲特立刻插话表

示，我想请你见见我的孙女。

巴菲特在当时可口可乐总裁奇欧的协助下，回答尼古拉斯的第一个问题，他

解释到，可口可乐是一家相当杰出的企业，该公司的饮料在全球一百七十个国

家(现在已经将近两百个国家)销售，且需求量节节高升，在海外市场，每人每年

平均喝掉五十九杯可口可乐，在美国，每年每年则要喝掉三百杯可口可乐，因此

可口可乐还有相当大的成长空间，巴菲特表示，他每天喝五罐可口可乐，而曼格

则喝健怡可口可乐，其原因显而易见。

至于将年龄搞错的问题，巴菲特起先赖皮的说，那部份是曼格写的，然后顾

左右而言他的说，这个问题问的很好，希望明年还能在年会上见到你。

语毕全场哄堂大笑，尼古拉斯说，我一定会再来。

我相信你会，巴菲特说。

巴菲特与尼古拉斯的趣味问答，已经成了波克夏年会最吸引人的重点之一，

巴菲特在1991年年报的结语写到，尼古拉斯将参加今年的年会，我本来请他当

天到迪士尼乐园去玩，但是被他一口回绝，所以请继续观赏我们之间的斗智。尼

古拉斯现在已经是纽约哥伦比亚预备高中的学生。

第十一章 波克夏年报

以下是巴菲特1997年写给股东的信，我们1997年的净利是八十亿美元，这

使A级股与B级股每股的帐面价值提高了34.1%，过去三十三年来(亦即目前的

管理阶层接手以来)，每股帐面价值从十九美元涨到二万五千四百八十八美元，

每年的复合成长率为24.1%。

波克夏年报的白色封面上有红边，以纪念内布拉斯加的足球教练奥斯朋的退

休，年报上写着，在获利率为34.1%的情况下，我们自然要高唱凯歌，但是去年

的表现却不十分理想，当股价上扬时，任何投资人都可以获得很高的报酬率，就

像1997年的情形一样，出现牛市时，不要像一只志得意满的鸭子，在暴风雨之

后聒噪不已，像是在吹嘘自己高超的泳技游到水位较高之处，相反的，一只头脑

清楚的鸭子，会在洪水退去之后，才和池塘里其它的鸭子做比较。

1997年，我们和其它鸭子比较的结果如何? 虽然去年我们努力划水，一些

投资标准普尔指数的被动鸭子，成长的速度几乎和我们一样快，我们对1997年

表现的评价是，聒聒。

现在既然有波克夏宝宝，也就有了聒聒宝宝。

1998年，波克夏的年报在网际网络上发布之后，巴菲特的女儿小苏珊在波

克夏留言板上张贴了一则消息，我们的鸭王刚刚打电话给我，要我转告各位，在

今天美东时间十点十五分之前，将年报打印出来的人，要再重印一次，因为第一

页出现了一个错误，现已更正了，发生的错误的是聒聒的字体太小，此外，他还

要我提醒各位，这都是计算机造成的错误，他老早就这点有所提防了，但是比

尔．盖兹却仍然执迷不悟。

不久后，以下这则消息出现在波克夏留言板上，我参考鸭子评级来作投资决

策已有多年历史，我非常感激Doshoes(小苏珊在留言板的代号)，让我们注意到

这项更正，在美国中部时间八点十五分，根据原来公布的波克夏年报，所有的指

数都告诉我，BRK的评级是绝对值得购买，但是到了美国中部时间十一点十五分，

情势却急转直下，BRK变成绝对值得卖出，虽然我的部份公式属于我个人专利，

我还是很乐意将最关键的部份与各位分享：

SP/TS=N

SP=股价

TS=动物叫声的字体印刷大小

N=买进或卖出指数

通常我不轻易建议别人买哪一只股票，但是这次的情况显然有所不同，在董

事长聒聒叫之前，千万不要买波克夏股票。

以下是班内特张贴的内容：

我要向鸭王贺喜，又是一封绝佳的信，过去几天我反复研读这封信，不顾可

能弄乱羽毛的风险，做了以下的推论：第一，鸭王(他的名字的简写是WEB-最近

有没有人检查他的脚掌?) 大幅降低麦当劳的持股，也许是因为鸭汤从来没有上

过麦当劳的原因，但是不用担心，鸭王买了许多白银和鸭蛋息票债券，这两者都

孵出盈余，也促进了帐面价值，鸭王还写到，他拼命滑水，以应付高涨的水位，

但是我们都知道，滑水之前一定要先浮得起来，如果在这方面有任何问题，请在

年会上向鸭王请教，他从不回避问题。

第二，我在查阅世界百科全书之后得知，科学家发现一种新的鸭子，这种鸭

子花很多时间在计算机前面，阅读关于他们最喜爱公司的资料，不出意料之外，

这些鸭子的投资组合中鲜少有鸭毛(Down，译注，一语双关，指鸭毛和下跌)，鸭

嘴也不多(bill，译注，另一个双关语，指鸭嘴和帐单之意，因为他们从来不打

电话给股票经纪人要他们卖出波克夏)，而且很容易从他们的独特的叫声分辨出

来，他们的叫声是波克，波克，无论再多丑小鸭预测他们最喜爱的公司会唱出天

鹅之歌，或股价会下跌，这种新的鸭子总是跟在他们的鸭王后继续滑水，圣胡安

卡皮斯垂诺的燕子每年都会在同一天向南飞，而新鸭子每年则以他们著名的

IV(代表内在价值)队形，飞到内布拉斯加他们最喜欢的水域，渡过快乐时光，有

些鸭子在这个时候整理羽毛，将自己打扮得光鲜亮丽(我也会整理一下我头上的

羽毛)，最棒的是，这种鸭子寿命非常非常长(鸭王的寿命更长)。

这些鸭子到底叫什么? 当然是幸运鸭啰。一声呻吟对不起，有时候，我的话

比较多。

1965年，巴菲特取得波克夏的金融掌控权，是年五月掌握了该公司的政策

权，在1970年成为董事会主席暨最高执行长，也从1970年开始写信给股东，他

以董事长身分在年报中发表写给股东的信，以坦率、清晰与幽默著称，对波克夏

迷来说，这些文章具有相当崇高的地位。

写给股东的信

年报头两页，就是波克夏所有事业的最高指导员则，虽然我们采公司形式，

但抱持合伙企业的心态，曼格和我将股东视为事业合伙人，我们本身则是管理合

伙人，(由于我们所持股份很大，所以同时也是握有控制权的股东，无论是好是

坏)，我们不认为公司本身是资产的终极拥有者，相对的，我们认为公司是使股

东拥有公司资产的管道，以这个观念为基础，我们的董事都是波克夏的主要股东，

至少有四位股东所持的波克夏股份占他们家族净值的50%，我们其实是自己煮饭

自己吃。

等到我了解自己煮饭自己吃的道理我就上瘾了，住在德州奥斯丁的波克夏股

东欧布莱恩说，如果你想额外再索取一份波克夏年报，多付三美元即可，波克夏

年报往往用以下方式做开场白，我们1991年的净值成长了21亿美元，即39.6%，

过去27年来(亦即目前的管理阶层接管以来)，每股的帐面价值从19美元升到
6,437美元，每年的复合成长率为23.7%。
1995年的年报开端如下，1995年的获利是53亿美元，获利率45%，每股帐
面价值的成长则稍逊于此，为43.1%，因为有两宗购并用股票进行交易，使流通
股数增加了1.3%，过去三十一年来(亦即目前的管理阶层接手波克夏以来)，每
股帐面价值，已经从19美元涨到14,426美元，换句话说，每年的复合成长率为
23.6%。
1985年的年报，出现了令人眼睛为之一亮的句子，如果一匹马可以从一数
到十，它就是只了不起的马，而不是了不起的数学家。引自约翰生的名言，他接
下来又说，一家能够在自己事业范围内聪明分配资金的纺织厂，是一家很好的纺
织厂，却不是很好的企业，然后，他再次重述他常说的一段话，当一位以聪明著
称的经理人，接手一家经济状况不好的企业时，后者通常无法改善，这种情形几
乎没有例外，另外，双人牌戏gin rummy式的管理方式(亦即轮番丢出手上最不
被看好的企业)，不是我们的投资风格，我们宁愿整个企业稍微受到一些影响，
也不会去做这种事。

这些年来，写给股东的信无论在文风、实质和原创性这几方面，都大有可观，

信中不时流露出幽默感、非凡的常识、率真与清晰的陈述，巴菲特很喜欢引用凯

恩斯的话，我宁愿大致正确，也不愿明显犯错。

巴菲特很喜欢引用Mae West的话，他在1987年的年报中写到，目前的我既

不喜欢股票，也不喜欢债券，我和West正好是两个极端，她宣称，我只爱两种

男人，外国人和本国人，West有先知的美名，巴菲特曾多次引用她的话，拥有

太多美好事物是一件非常美妙的事。

股东会在每年三月下旬接到年报，这本貌不惊人的出版品，封面上只简单印

着波克夏公司年报几个字，没有总部、董事或杰出员工的照片，连出生于奥玛哈

的富兰克林提都没提。

只有Wesco的曼格可与巴菲特比拟，因为曼格也出版低成本的年报，报告中

会出现前一年年报的部份表格，只是填入新数字而已，几十年来，曼格一直使用

一张Wesco总部的黑白照片，从这张老掉牙的照片可以看到，Wesco总部前停的

车都是1960年代的车。

猜猜年报封面是什么颜色?

波克夏年报唯一让人有想象空间的是，猜猜他今年的封面会用什么颜色，

1989年用银色，1990年是暗蓝色，1991年是不讨好的深蓝色，1992年则是紫红

色，1993年是土色，伦敦独立报说它像学校习题簿的肉汁色封面，1994年的封

面是内布拉斯加美式足球队的代表色红色，内布拉斯加的口号是，我们是全国冠

军，加油，大红色，加油。

1998年，波克夏留言板上出现了以下讯息，谁在乎波克夏的内在价值和十

二月三十日的市价，我想知道的是，今年年报的封面会不会是黄色或银色?

巴菲特每年从冬天开始起草撰写给股东的信，完成之后，他会交给多年老友

陆米思修改，然后再交给波珊妮打字。

陆米思表示，巴菲特都是亲手在黄色的笔记纸上打草稿，我为他做一些编辑

上的工作，他知道所有人都需要一个编辑，这一点他表现得非常明智，但是有时

候他坚持不接受我的意见时，我会气得跳脚，任何对商业与写作有所涉猎的人，

都可以做我的工作，只要你能够取得巴菲特的信任，但是他做的事，却是一般人

望尘莫及的。

巴菲特于1971年写的第一封给股东的信，出现在1970年的年报中，这封信

只有短短两页，简单扼要的概述前一年的营业状况，这是一篇直接了当式的报告，

看不出他的写作才华和智能，也没有引用歌德、固德温、贝拉或威廉斯，也很少
引用常出现在企业界年报中的文人话语。
在1986年的报告中他写到，我们去年买了一架公司专属的飞机，特别用了
较小的字体印刷，长久以来一直批评专用飞机是公司浪费表征的巴菲特，引用了
富兰克林的一句话，做一个有理性的人真是一件非常方便的事，因为理性帮助人
为他想做的事情找出合理的理由。
1970年的年报一开头写到，去年我们各个事业的盈余状况不一而足，伊利
诺国家银行信托公司的盈余打破了记录，在全国银行界继续保持领先地位，我们
的保险事业受到承保结果的影响而小挫，但是增加的投资资金，仍然持续带来相
当高的获利率，纺织事业这一年来越来越艰困，在整个纺织工业大环境的影响之
下，不难理解不盈不亏的业绩了。
隔年写给股东的信共三页，其开端如下：
我很高兴向各位报告，1971年的盈余，在扣除资本利得后，相对于年初的
股东权益，成长了14%，这个结果远大于美国一般产业的表现，是在我们的纺织
事业面临盈余不足的情况下达成的，这也证明，五年前开始重新分配资金的努力
获致了很好的成果，管理人员将继续以此为目标，提高总资产的报酬率(长期负

债加上股东权益)，以及股东权益报酬率，但是我们必须了解一点，要维持目前

这么高的报酬率，可能比当年提高1960年代普遍低落的报酬率还难。

巴菲特从早期开始，就致力于获得高资本报酬率，巴菲特在事业与投资方面

的成就，皆源自于他对资本报酬率的执着而非企业的规模，简言之，这就是华

伦．巴菲特之所以是华伦．巴菲特的原因，也就是巴菲特成为资本家典范的原因，

阿赛尔表示。

1972年写给股东的信一开始便写到，1972年波克夏的营业盈余，达到年初

股东权益的19.9%，这个结果相当令人满意，几个重要的事业都有长足的进步，

而其中的保险事业更是突飞猛进，综合各项不寻常的有利因素，车祸意外频率降

低、意外的严重程度降低、没有出现大灾害，使得我们保险事业的利润超出一般

标准甚多。

1973年的年报中，巴菲特指出，波克夏赚了一千二百万美元，而且董事会

同意与多元零售公司合并，当时多元零售公司拥有多家连锁零售店，并持有16%

的蓝筹邮票的股份，多元零售公司透过子公司，经营女装连锁店，物美价廉，且

经营再保事业，在你们经理人的眼中，该公司最有价值的资产是那16%的蓝筹邮

票股份，巴菲特写到。

1974年，股市停滞不前，巴菲特不得不说些股东不想听的话，在那年宝蓝

色的封面下，他宣布以下的消息，1974年整体的表现不尽如人意，1975年的前

景也不乐观，从1973年初到1974年底，波克夏的股票出现了有史以来最差的表

现，从1973年第一季的每股93美元，跌到1974年第四季的每股40美元，到了

1975年的第一季，又跌到每股38美元，之后，才缓缓回升。

情况不尽理想，巴菲特解释，保险业与纺织业的景气很差，但相对的，营运

还算可以，股东权益报酬率成长了10.3%，这是波克夏从1970年以来最低的报

酬率，事实上，其它公司在该年几乎鲜少出现成长，相较之下，波克夏的成长可

说相当理想。

1974年，和其它公司比起来，波克夏的表现算是很好，巴菲特让股东权益

不断上升，恢复到1956年的荣景，直到1997年，巴菲特都保持傲人的记录。

下面这段文字，出自1974年的年报，这将成为巴菲特的经典思想，我们的

股票组合在1974年再度式微，连同大部分收购进来的公司组合也都不甚理想，

到了年底，其价值比帐面价值少了一千七百万美元，我们不需要卖出这批股票，

除非等到适当时机，我们相信，假以时日，整个投资组合的价值一定会超过当年

所付出的代价，1974年我们出现了资本净亏损，1975年也极可能出现资本净亏

损，我们认为，绝大多数的持股未来都有相当的成长空间，因此对自己的投资组

合相当满意，写这份年报时，投资组合的市场价值跌幅已从年底的数字减少了一

半，反映出更高的一般股市水平。

巴菲特持有的华盛顿邮报股份，从1973年购入时的一千万美元，在头几年

内跌到八百万美元，但后来，华盛顿邮报成长了一百倍，巴菲特在1975年的年

报上写到，产物险、意外险和纺织业的表现非常糟。

1975年是产物险与意外险有史以来最糟的一年，我们做的比平常多，结果

仍然令人失望，最坏的结果出现在汽车保险和长尾保险(long tail，即损失赔偿

在损失发生之后很久才理赔)。

随着通膨的到来，人员与产物的复原成本也大为提高，其幅度甚至比通货膨

胀还大，造成极大的亏损成本，远远超越各类保险费的水平，社会通货膨胀使得

负债的观念不断扩张，其范围远超出订定价格时甚多，事实上，增加的保险范围

已经远超出保费的增值，社会的通货膨胀增加了诉讼的可能性，也将赔偿费用提

高许多，这都是当初制定保费时无法考虑到的状况。

巴菲特提到波克夏的纺织事业，1975年上半年，纺织品的销路非常差，因
此造成严重减产，营业损失甚巨，员工也比前一年减少了53%之多，是年下半年，
纺织业开始出现复苏现象。
那一年巴菲特买进更多纺织事业，包括，沃贝克公司和位于新罕布什州曼彻
斯特的沃贝克染整厂，但是第二年的营运绩效却非常不理想。
我们的纺织事业1976年的表现令人失望，他写到，在1976年的年报中，有
一封五页的写给股东的信，他在信中列出1976年底波克夏的主要持股。
他在信中盛赞伊利诺国家银行信托公司的最高执行长亚贝格，亚贝格于
1931年创立了这家公司，后来被波克夏买下。
巴菲特写到，克里夫兰的国家城市公司是一家管理优良的银行，最近登了一
则广告表示，1976年盈余对平均资产比率为1.34%，我们相信这个成绩绝对超越
任何一家大型银行，在所有大型银行中，这是最佳的盈余成绩，但是伊利诺国家
银行信托的盈余，则超出国家城市公司将近50%，资产则超过2%。
根据法令，伊利诺国家银行信托从1980年起归波克夏所有，亚贝格于同年
去世，巴菲特谈到亚贝格时表示，在他有意购买这家银行时，亚贝格将所有负面

因素都放在台面上与他进行协商，经过多年后，当初没有提到的优点都一一浮现

出来，这和一般人谈交易的方式迥然不同，大多数的人都极力吹捧自己的优点，

但是成交之后缺点才开始暴露出来。

在1976年写给股东的信结尾处，巴菲特表示波克夏持有的蓝筹邮票股份已

经提高到占蓝筹邮票公司33%的股份。

1976年共印了两千份年报，到了1985年，第一次印了一万五千五百份，后

来又加印了二千五百份，现在，奥玛哈印刷公司每年都要为波克夏印四万多份年

报，1977年，巴菲特为波克夏年报申请著作权保护，后来，由于索取旧年报的

要求十分热烈，波克夏于是将巴菲特写给股东的信装订成册。

1977年的年报出现波克夏开始持有小部份的首都市传播股份，隔年，这个

部位不见了，但是出现了新的持股，美国广播公司，盖可和华盛顿邮报和往常一

样，没有任何变化。

巴菲特不断教育股东了解波克夏所持股份，和错综复杂的会计与保险常识，

直到1979年中的报告，他才开始展现他的幽默，总而言之，我们选择了波洛尼

厄士(译注，莎士比亚剧哈姆雷特中饶舌自负的老廷臣)，既不当短期借贷者，也

不当长期借出者。

巴菲特从不回头看，接下来几年，他变得越来越有趣，也越来越富有，经常

引用简洁有力、实用性高的名言，帮助股东进一步了解他们的投资。

后来，附在年报中的写给股东的信，扩张到二十多页，其中包括深刻的见解、

看似难题的智能言语，讨论的范围从艰深的会计到保险，从股市到人性的恐惧与

贪婪，波克夏年报好象成了草原上的家庭伴侣(编注：广播节目主要诉说明尼苏

达州北部的一个虚构城市伍比刚湖的欢乐生活)，华尔街则是伍比刚湖，巴菲特

向我们揭露其中的真相。

市场先生

在1987年的年报上，巴菲特采用葛拉汉的观念，将市场先生介绍给波克夏

股东，巴菲特说，任何加入的股市投资人行列的人，都应该想象有一位没什么主

见的事业伙伴，市场先生，他每天都会向你提出报价，虽然市场先生随时向你提

出报价，但是有一点你必须了解，市场先生的情绪起伏很大，有时候，市场先生

心情很好，买卖报价很高，有时候，心情不好，买卖报到则都很低。

你可以无视于市场先生的存在和他的报价(最好经常如此)，而且市场先生的

报价和主导股价的专业经纪商，以及买家、卖家所决定的价格相去不远，第二天，

市场先生可能会再提出让你感兴趣的价格，秘诀就在于摸清他的情绪，在他沮丧

的时候买进，快乐的时候卖出，你一定要独立自主，不受市场先生疯狂人格的影

响，巴菲特说，市场先生可以为你提供服务，但不是引导你，一个真正的投资人

最感兴趣的，应该是市场先生荷包里的钱，而非他的智能。

很多人，包括亚当．史密斯在内，都一致表示，读波克夏年报，胜过接受商

学院教育，如果投资人读了巴菲特过去十六年来写给股东的信，就等于读了关于

股市、公司财务与投资最好的教科书。

1997年卡多索法律评论，出版了巴菲特写给股东的信，就包含大部分巴菲

特写给股东的信，康宁汉是纽约市的耶席华大学卡多索法学院的法学教授，这本

书由他编纂，他也为巴菲特写给股东的信写了专业的简介，这本书的出版曾经获

得巴菲特的祝福。

波克夏的年报上通常会解释，为何波克夏不讨论它在股市的活动，虽然我们

一向秉持公开的原则，但是除非有法令规定，我们才会讨论我们在股市的活动，

好的投资策略非常宝贵，而且也要面临激烈的竞争，好的产品和商界的购并亦然，

因此，我们通常不讨论我们的投资动向，这个原则也适用于我们卖出股份(因为

我们有可能在买回)，和谣传中我们买进的股票，如果我们否认谣传，却在某些

场合对谣传表示不予置评，那么不予置评其实就变成一种肯定的回答。

这和离婚法庭上的对答很像：

问，你是否和这个男人在芝加哥过夜?

答，不予置评。

问，你是否和这个男人在底特律过夜?

答，不予置评。

问，你是否和这个男人在迈阿密过夜?

答，没有。

波克夏网站

波克夏在网际网络上发表1996年的年报，正式向网际网络进军。

曼格和我决定走进二十世纪，因此，未来我们将会在网际网络上发表季报和

年报，我们的网址是www.berkshirehathaway.com，我们会在星期六发表报告，

让有兴趣的人在交易开始前，有充分的时间消化其中的信息，巴菲特在波克夏

1996年的年报上表示。

波克夏宣布，将于1997年三月十五日发表年报，波克夏果真在子夜零时发

表这份报告，死忠的波克夏股东，在当天的子夜零时到清晨四点之间，将年报打

印出来，其它无法从计算机看到这份报告的股东，只好任由怒火中烧。

这个网址可以查到波克夏的年报和季报、波克夏的新闻稿、有关波克夏的消

息，和波克夏所营运事业的广告。

一个爱打趣的人在赞美波克夏进入电子时代之后说，哪我就不知道波克夏年

报的封面是什么颜色了?

波克夏上网后，全世界随时可以看到波克夏的资料，而巴菲特也偶尔可以藉

此和外界有所沟通，以下就是奥玛哈圣人所传达的讯息之一：

谢谢你们采访我们的网站，毕生患科技恐慌症的我，几年前才蹑手蹑脚的走

进计算机的世界，如果你们对改进我们的网站有任何高见，一定要让我们知道。

你们也许都知道，我一向不推荐任何股票，但是，我倒是有两个点子，可以

帮助你节省许多个人开销，我的建议是，打电话给波克夏旗下的两家公司，盖可

和波尔仙。

据我估计，全美大约有40%的汽车驾驶人，因为投保盖可而省了不少保费，

这个数字并不是完全准确，因为保险人投保的项目因人而异，有的保险公司对住

在某些地区，或从事某种行业的驾驶人特别有利，但是我依然相信，就一般而言，

盖可的保费比其它公司便宜很多。

如果你在波尔仙购买高级珠宝、手表、礼品，也能省下一笔钱，我曾经查过

所有上市的珠宝公司的价位，他们和波尔仙的价格简直有天壤之别，只此一家别

无分号的波尔仙，由于为顾客提供种类繁多的珠宝，因此其价位比竞争者低个

15%到20%之间，我们将低价的优点和顾客分享。

波尔仙每年都会选出数千份邀请函，这些名单都是经过筛选的，为住在远方

的客户亲自挑选珠宝的机会，他们可以看了之后再决定要不要购买，我们用这种

低调的方式做了很多的生意，让顾客以最方便的方式，亲眼见证我们的珠宝果然

是物超所值，下次要购买珠宝时，请打电话到波尔仙(800-642-4438)，你一定可

以省下一大笔钱。

诚挚的， 华伦．巴菲特

波克夏2030年的年报

以下是本书编辑阿尔赛和笔者心目中的波克夏2030年的年报：

致波克夏的股东：

2030年，我们的获利净值为五兆美元，获利率增加了23.3%，但是，每股帐

面价值的成长率就没有那么高了，只有23.1%，因为我们购买火星糖果公司与火

星上的相关权利时，有一部份是用股票进行交易的，稍后我会对这宗交易做进一

步的解释。

过去六十六年来(亦即目前的管理阶层接手以来)，波克夏每年都保持23%的

成长率，各位看得出来，这几十年以来，我们稍有退步。

2030年帐面价值的成长虽然比一般稍好，但请勿兴奋过度，对某一年的表

现如果过度兴奋，往往会对下一年的表现大失所望，不信的话可以去问问伍迪．艾

伦，他最后执导的一部电影一切事物都上扬，不就跌得很惨，我忍不住要引用伍

迪．艾伦电影中的一句台词，这句话可能对你很有帮助，我去上速读课，现在只

要花二十分钟就可以读完战争与和平，这本书的主题是俄国，各位波克夏股东请

注意，这本年报的主题是有关你们的钱，所以请仔细阅读。

我还要再不厌其烦的重申，波克夏增加的股票基础，无可避免的，这必定会

成为未来成长的重要支撑，我知道从甘乃迪总统时代起，我就不断谈到这个无可

避免的话题，但是这不只是波克夏的老生常谈而已，全世界只有不到四个国家的

股东权益资本，内在价值，高于波克夏，无可避免的，我们一定要和造物主见面。

好消息是，在2030年，波克夏的持股表现，使我们的股价更接近内在价值，

曼格和我暂时还不会动这些股票，我们在1960年代购入这批股票时，所花的代

价和你们今天买几罐果汁的价钱差不多，但是我要报告一点，到时候，我们的曾

曾孙将会购买新发行的波克夏Q级，我们曾经极力劝阻他们不要购买，我们都有

很长的投资历史，因此都还清楚的记得当年的郁金香狂热，事实上，我们觉得我

们的股票可能会稍跌一些，因为下个礼拜的巴隆杂志可能又会出现对波克夏不利

的报导，因为他们又重蹈覆辙，忘了我们拥有庞大的保险事业。

我们预期，在即将出版的巴隆特刊，会称曼格和我是资本家恐龙，并认为波

克夏的内在价值只有每股十二美元，但是各位绝对不必惊慌，因为假使我们的股

价果真跌回1960年代时每股十二美元的价位，那么曼格和我一定会回购部份自

家股票，如果股价果真跌到每股7.5美元，曼格和我一定会全力击出全垒打，好

好的大买特买，曼格、我、全垒打王贝比．鲁斯和葛瑞格，都将瞄准外野的露天

座位，全心全力的挥出强棒，正如贝拉所言，棒球赛90%要靠心理战。

曼格，指的当然是查理．曼格，波克夏的副董事长，我的工作伙伴，他和我

的年纪分别为四十一岁和三十四岁，我的意思是，当我们脚踏滑板车上班时，我

们觉得自己就是这么年轻，我们自觉和仍然在内布拉斯加家具百货工作的B太太

一样活力十足，她去年已经一百三十七岁了，该家具百货现在占奥玛哈面积的

10%。

曼格和我没精打采的进入公元2030年的股市，在一次交易中，我们将富国

银行的持股增加为25%，你也许会觉得很有意思，富国银行现在是全世界获利最

高的银行和马车事业，下一次你带孩子到附近的迪士尼购物中心时，别忘了带他

们去乘坐最新的富国马车，这些漂亮的马车，就系在高飞狗理发店外面红、蓝、

白三色的柱子上，曼格很喜欢坐富国马车，我则最爱到喜斯糖果店搭乘仿真飞行

机，当然，每台飞行机上都有一部可口可乐贩卖机。

2030年我们在股市的另一项投资，稍微超出能力范围，这有别于我们一向

的作风，诸位也许还记得，超级足球赛期间，由于微软软件出了问题，使奇异公

司的泛光照明灯爆炸，这个球场上的错误转变成华尔街的耻辱，曼格和我立刻趁

此良机买进刚刚合并的奇异微软公司4.9%的股份，虽然曼格和我都搞不清楚电

灯泡和计算机是怎么回事，我们却很喜欢投资财务状况良好、管理卓越的公司，

威尔许和比尔．盖兹都是顶尖的管理大师，我很不愿意承认这一点，但是每次我

参加高分贝的婚礼，坐在比尔．盖兹太太玛琳达身边时，我都会向她提起，真希

望比尔愿意到波克夏来助我们一臂之力，这只是我个人小小的购并幻想，而此时

他正随着音乐婆娑起舞，希望在下一封信上，我能有进一步的报告。

我们最出色，也是最大的持股可口可乐，去年已增加到占该公司股份的50%，

主要是因为可口可乐多年来不断回购自家股票，而去年我们也购入了更多股份，

曼格和我在购入之前，先读了价值线对每文件股票的报导，最后我们听信威斯特

的忠告，跑车里有一个女孩胜过电话簿上的五个女孩，我现在还是保持每天喝五

罐樱桃可口可乐和四罐香蕉可乐，希望诸位亦是如此。

相信你们已经从我们拥有的报纸之一看到，我们最近买下了火星糖果公司百

分之百的股份，和火星80.1%的股份，我们将火星的一小部份割让给美国政府做

研究之用。

我们和火星人达成协议，波克夏用可口可乐、国际乳品皇后棒冰，和曼格最

爱的史尼克巧克力棒，和他们交换青春之泉和灵药马赞安尼(曼格和我就是因为

服用马赞安尼，才能在百岁高龄还精力充沛)，我们内部有一个最高机密，可口

可乐把你们的董事长和副董事长当作天竺鼠，正在进行一项独一无二的科学性市

场研究，实验结果，曼格和我可以证明，我们新的马赞安尼秘密长寿配方，真的

可以让你延年益寿，不久就要正式推出的新可口可乐，在我们身上显现奇迹，最

近我刚刚庆祝百岁生日，而曼格多年前早已跨过这个里程碑，但是我们却觉得自

己好象几十岁的青少年，现在，你们也可以返老还童，所以请密切注意波克夏的

新闻，具有火星风味的马赞安尼可口可乐，从七月四日起，将会在你们最喜爱的

乳品皇后与波克夏超市，看到全新的可口可乐青春之泉专柜，你们都知道我最喜

欢引用先知威斯特的话，太多美好的事是一件奇妙的事，你们千万不可错过这次

难得的新产品上市庆祝活动，以上消息绝非玩笑。

但是到火星扩展我们的快餐事业时，我们都得忍受暴风尘引起的头痛，希望

明年能为各位报导更新的波克夏合并效益。

至于火星糖果公司，我们大约花了五分钟的时间，选出Huggins管理波克夏

的糖果公司，新的管理人员将负责火星与喜斯糖果公司的营运，顺带一提，喜斯

糖果现在在全世界拥有二千二百二十五家糖果店。

今天波克夏购并了二十六家私营公司，虽然他们的规模都不算大，公司的管

理阶层各个都强过全美职棒联盟的强棒，我们将这些公司列在年报之后，供喜欢

图表的人参考，这些公司从电器零件制造商到锆矿公司都有。

我们的波克夏铸币厂，仍然持续储存两千吨或一千吨的白银，我们在1997

年到1998年间，以低价大批购入这批矿藏，去年我们也买了一些黄金。

虽然波克夏的黄金故事曲折复杂，但是我会试着以简明扼要的方式叙述崮中

始末，我们直接向印度的中央银行购买黄金，代价是给印度政府五万股波克夏P

级股票，印度决定将这些股票视为储备货币，最不可思议，同时也有点不好意思

的是，当这批黄金条块送到波克夏时，我们的仓库已达饱和状态，为了节省储藏

费用，我于是请曼格让我们暂时将金块存放在他那栋被我称之为曼格大而无当的

大房子，曼格，抱歉了，为你带来诸多不便，还好这个故事有个快乐的结局，我

们的波克夏铸币厂一直不断赶工，以因应全球对波克夏Q级股票的狂热需求，我

们以黄金纪念币的形式发行，因此，不久之后，我们的仓库就会腾出空间，用来

储存新购进的黄金，到时曼格就可以收复自己的房子了，我很乐意提供我家作为

黄金储藏之用，但是我家推满了可口可乐，根本没有多余空间，言归正传，我们

很高兴，现在中央银行除了用黄金保值之外，也开始接受波克夏股票作为保值工

具，波克夏终于到达有资格做储备货币的境界了，曼格说，在印度，波克夏现在

已被视为神圣的摇钱树了。

各位都知道，我们投资组合中有固定收入的部份，是持有全国5%的负债，

我们在迈入二十一世纪之前，购买了这批零息债券，这些债券现已期满，长久以

来我们一直有意换掉，易手其实并不困难，但是我们去年付清为数不大的负债，

现金的部位也增加，我们的资产负债表也出现了为数可观的流动资产，我们的流
动资产比山姆叔叔多，只比新合并的微软集团稍微少一些。
我们的保险事业，去年达到另一个巅峰，在詹恩的领导下，波克夏保险集团，
现在成为全球最大的保险公司，我们的浮存金，亦即我们收到的保费，继续源源
不断的进来，不但数量较以往为多，更好的是我们不用花任何成本取得这笔资金，
事实上，我们的承保业务也赚了不少钱，但是在现今竞争激烈的环境下，未来几
年，我们无法再仰赖保险事业了，请记住，我们很可能遭受到超级灾害的侵袭，
包括大地震、飓风以及龙卷风，因此詹恩任务艰巨，如果旧金山停电，请为我们
点一根蜡烛祈祷。
我们的总部雇用了两位临时雇员，也安装了第一套计算机系统，以帮助我们
处理财务与会计上的事务，诸位都知道，我身边从来没有计算器，但是去年我从
内布拉斯加家具百货买了一个计算器，售价才1.99美元，我宝贵的助理波珊妮，
现在也已经是曾祖母级了，是她教我如何使用计算器的，我的脑子很难将这些东
西全部记下来，要记得数字这么多，也许我开始产生幻觉了，(这个毛病已经出
现很久了)。

我很不喜欢谈这个话题，但是我想向各位解释，为什么富豪名单上，比尔．盖

兹又是第一名，我又得了第二名，原因是富比士把比尔．盖兹家里那座豪华的车

库也算进去，众所周知，比尔是个爱车狂，而且也喜欢开快车。

我希望各位五月三日到五日间，都能到资本主义的摇篮奥玛哈，参加一年一

度的波克夏伍斯达克周末，像往常一样，波尔仙珠宝店的酒会，将在星期天，呃，

我差点忘了，波克夏买下了第凡内珠宝店，因此波克夏的珠宝店又多了一名成员，

为了更方便各位选购，整个股东年会周末，波尔仙将从午夜营业到午夜，容我在

此提醒各位一点，销售记录是用来让人打破的，因此请利用机会前往参观特展，

一颗足球大小的彩虹钻石，并让它成为你灵感的泉源，曼格仍将一如以往，彻夜

在收银台守候，为你的收据签名，此外，我们也仍然遵循传统，到我最喜爱的葛

瑞特牛排馆共进晚餐，请记得提一提波珊妮的名字，他们会免费多送一份肉汁。

今年年会将在内布拉斯加大学新落成的足球场进行，去年，共有九万七千人

前来参加年会，股东来自全球二百二十三个国家，其中包括二十一位国家元首，

今年我们估计将有十万人参加年会，透过网际网络参加年会的将有上千万人，正

午时分，全球足球锦标赛冠军队与鼓号乐队将进入球场，之后，我们的最高财务

长汉柏格，将会介绍他最新的多媒体肥皂剧影片的首映，波克夏2030年精彩片

段。

这时曼格和我会带着可口可乐和喜斯糖果来到会场，为了加快速度，请在我

们经过你面前时，准备好正确的零钱，然后我们就开始听取各位的问题，直到我

们昏倒，或者到曼格说出乐观的话为止。

诚挚的祝福，

你们的董事长

五月份请到奥玛哈来，共度欢乐时光，B太太将会在街道铺上红地毯欢迎各

位莅临!

2031年2月23日

波克夏股东之梦-复利率23%

下表显示，第33年和第34年的差额高达五兆美元，既然我们不是政府机关

的统计专家，因此就不必过于精准，奥玛哈有人说过，与其明显犯错，不如大致

正确，但是请注意，这只是个梦。

这只是暂时疯狂状态。

第十二章 巴菲特基金会

先生，你死了怎么办?

每年几乎都有人问巴菲特这个问题，虽然有时他们会问得比较婉转一点。

当讨论到巴菲特死后对波克夏股票会造成什么影响时，巴菲特幽默地表示，

这件事对我的负面影响比对股东大，他于1996年，参加在纽约市耶席华大学的

班哲明．卡多索法学院举行的会议(有一百五十人排队两天想进入会场)，当时坐

在最前排的巴菲特说了以上这句话，如果每年都有人拿相同的问题问你，你会做

何感想?

如果我被卡车压死，的问题又来了，巴菲特在年会上被问到这个问题时，都

会如此低声喃喃自语一番。

苏利文经营位于麻州的苏利文联合公司，他开玩笑说，他对被卡车压死的问

题另有一番见解。

我经营的是卡车公司，我已经叮咛我们的司机，千万要小心不要撞到巴菲特

和曼格，因为他们的退休计画中有波克夏和Wesco的投资。

1995年年会之后，巴菲特写了一封信给苏利文，谢谢你的一番话和你送来

的兔子，家里的孩子们和办公室的大孩子们都喜欢得不得了，附注，请不要再提

卡车了。

无论如何，我们对卡车已经做好了万全的准备，在1993年的年报中，巴菲

特说明他死后不会将他的股份卖掉，而是交给他太太或基金会，他还表示，他已

经准备了一份固若金汤的管理计画。

如果我太太苏珊比我长寿，在我死后，我所有的股票都会交给她，如果她先

我而去，就交给基金会，无论如何，我们不会因为税金或遗产而卖掉这些股票，

巴菲特写到。

没有人会被课征房地产遗产税，万一我不小心掉到电梯井里，我对大家还有

这份责任，巴菲特在1986年的年会上说。

巴菲特死后的波克夏走向

当他在1991年的年会上被问到，万一他死了，波克夏该怎么办，巴菲特直

接了当的说，我们事业运作的方式似乎将我视同不存在，因此，我个人倒底在哪

里，应该不会对波克夏造成太大影响。

巴菲特一再向股东保证，无论发生什么事，都不会影响到股东的波克夏股份，

我的股份一股都不卖，他曾经说，他拥有的所有波克夏股份，最后几乎都会交给

巴菲特基金会。

以下就是他在1990年波克夏年报上写的内容，我坚决认为，我们的事业和

经理人的命运，并非取决于我的健康状况，顺带一提，我的健康状况相当良好，

关于波克夏的未来，我已有周全的计画，我和我太太的遗产计画都不打算保留家

族财富，相反的，我们的共同目标是保留波克夏的特色，回馈社会。

至于实际计画的详细内容，还没有对外公布，财产处理的过程和我们死亡的

先后顺序有关，无论如何，最后都会回归社会，巴菲特在1991年的年会上说，

对于巴菲特将如和处理个人投资组合，我们也仍然不得而知，可以肯定的是，巴

菲特去世那一天，波克夏的股东不会彻夜无眠，担心波克夏会跌到每股十二美元。

我通常不太运动，我吃的东西也和别人不太一样，但是如果曼格和我都走了，

我们心目中已经有一个适当的人选可以接任我们的工作，我所拥有的波克夏股

票，在我死后一股都不卖，我已经向大家保证过，在我死后，不会发生任何让大

家惊讶的事，巴菲特在1988年的年会上说。

他在1991年的年会上说，作为股东，你们必须考虑二个问题，公司的拥有

者会不会出现不同的做法? 公司的经理人会不会出现不同的做法? 他明白的表

示，二个问题的答案都是否定的。

曼格说，我认为，如果巴菲特明天死了，公司的前景当然会受到影响，资金

分配的过程不会比现在更好，然而，我认为像波克夏这样的公司，有充分的时间

找寻继承人，而且只要一位就够了，巴菲特说，也许不用到一位。

曼格说，我认为能够让波克夏表现如此优异的人，一定会找到继承人。

巴菲特说，这家公司很容易经营，长期下来，或许资金分配的过程也有犯错，

而且我们做得不见得比你们好，因此随着时间流逝，波克夏出现和目前大不相同

的股息政策是可想见的，因为我们相信，你们的资金分配过程一定会做得比我们

更好，部份是因为我们拥有庞大的资金，曼格说，我们期待那一天的到来。

巴菲特去世之后，波克夏也许会陷入低潮，有人甚至认为会跌得很惨，被许

多观察家称之为巴菲特溢价的波克夏股票将会遭受重大打击。

今日新闻的史龙描述心中的忧虑，万一巴菲特不在了，我不希望看到买家四

处搜寻大批波克夏股票，但是，那也许是买进的大好时机。

在1987年的年会上，巴菲特说，他去世之后，将由曼格掌控波克夏的管理

大权，此外我们还有其它但书，他接下来表示，他一生中几乎从来没有为人提供

选股意见，然后他给了一个建议，可以在我死后买波克夏，届时股价可能会下跌，

使投资波克夏变得更值得，他再度强调自己坚定的立场，他拥有的股份绝对不会

出售。

巴菲特在1986年的年会上表示，届时将由曼格管理波克夏，我的股份一股

都不卖，它们会保持原封不动，首都市、吉列和盖可都会继续照常运作，管理人

员无须预期将会发生重大变化。

他说，在他死后，波克夏的股票应该不会有太大的变动，然后开玩笑说，如

果大涨，我会非常失望，他按指有些公司的最高执行长离职之后，公司股价大涨，

你不会失望的，曼格说，巴菲特则说，如果波克夏在曼格管理之后上涨，他就乐

了。

万一巴菲特去世，波克夏将由曼格管理，多年来，曼格一直是巴菲特规划资

金分配的好伙伴，波克夏还会像在巴菲特统治下一样好吗? 巴菲特一向是将波克

夏性质各异的事业凝聚在一起的力量，不会，因为巴菲特是独一无二的，波克夏

会走下坡吗? 不可能。

正如曼格所说，波克夏的董事长会变老，但是其资产永远会留在这里，就波

克夏运作的本质而言，我们不需要更换一大堆人，才能让它正常运作，这些年来，

我们的管理人事一直非常精简，因此要换也只要换其中最重要的二、三个人，我

们会找一个像巴菲特的人，曼格说，当然，难就难在这里。

一位波克夏股东说，巴菲特能做的事，曼格都能做，唯一做不到的是，在年

会上妙语如珠，除了曼格之外，波克夏是否会另外找人继任经营波克夏之职? 当

然会，但这个人到底是谁，一直是个谜。

巴菲特在1995年的年报上透露，这个人就是盖可保险的辛普森，他认为，

万一他和曼格有所不测，辛普森绝对有能力处理波克夏的投资事业，巴菲特一向

说话算话，可以在我死后买波克夏，这句话到底是什么意思，没有人可以确定，

但是既然巴菲特说了，这句话就成立，一位股东诠释到，他的意思可能是，他去

世之后，股价会大跌，在股价偏低的情况下，是买进的绝佳时机。

巴菲特向来不打诳语，因此他建议投资人届时买进的话，自然蕴含深意，只

是目前我们还猜不透，巴菲特这番话似乎暗示某种结束，让人在他的资产转交巴

菲特基金会时，可能出现令人惊讶的情形。

巴菲特个人的净值约三百亿美元，这将使他的基金会成为全美最大的慈善机

构，福特基金会是目前最大的基金会，资产约六十亿美元，巴菲特的子女将各得

到五百万美元左右，和他的资产相比，这笔钱并不算多，届时，巴菲特将大方赠

与，而非据为己有。

对波克夏而言，接下来要面对的重大问题，是如何找到下一个华伦．巴菲特，

一位波克夏股东说，他还说，他经常对人说波克夏的种种好处，但是几乎没有人

相信，我看过太多人错过波克夏，一位波克夏股东说，我希望我的子女能够相中

下一个波克夏。

当然，最好能够相中眼前的波克夏，先别急着找下一个，许多投资人都有类

似的心里，他们想尽办法想知道巴菲特正在投资什么，或者有样学样和他投资相

同的公司。

如果你想亦步亦趋跟着巴菲特投资的脚步，最好的方法就是成为波克夏的股

东，如此一来，你只要轻轻松松的坐在一旁，让巴菲特操控方向盘，何必猜测巴

菲特正在做什么，何不享受他工作的成果。

偶尔会听到传闻表示，巴菲特有意担任公职，或者打算做纽约证交所主席，

但是他对付这类传闻的一贯说法是，只要我活着的一天，我绝不会离开目前的工

作岗位。

波克夏事业做得越好，巴菲特基金会就越有能力实现其崇高的理想，一位波

克夏股东说，巴菲特最重视的不是金钱，而是爱，巴菲特取之于社会，也将全数

用之于社会，他非常敬佩那些仅仅利用社会很少资源，却慷慨回馈的人。

巴菲特将继续经营一阵子，有一次他到哈佛大学商学院演讲，有人问他打算

什么时候退休，大概我死了五到十年，他回答。

他在1993年对哥伦比亚大学商学院的学生说，要经营波克夏并不难，因为

波克夏的财务状况良好，所有事业的管理人也相当杰出，要经营波克夏的人必须

要做二件事，基本上，他们必须让目前的管理人员保持活力，并且热爱自己的工

作，事实上这就表示，让他们独立工作，用适当的标准衡量他们。

他们要有分配资金的能力，可以借着建立股息制度解决资金分配的问题，每

年都要想出一个资金分配的好点子，如此一来就容易管理了。

巴菲特在1996年波克夏的股东手册中写到，曼格和我的工作主要是分配资

金、照顾并喂养主要的经理人，这些经理人最喜欢你放手让他们独立作业，于是

我们便一直采取这样做法，而他们必须负责营运过程中所有的决策，并将多余的

现金送回总部，这样就不用为分配多余的现金而受到各式各样的诱惑而分心，此

外，曼格和我对各种潜在投资机会的接触比较广泛，能比各公司的经理人找到更

多的投资机会。

我们大部分的经理人都相当富裕，我们必须营造气氛，提高他们与波克夏一

起工作的兴致更甚于打高尔夫球或钓鱼，必须以公平的原则对待他们，如果易地

而处，我们也会希望别人如此对待我们。

至于资金的分配，这是曼格和我都十分热爱的工作，而且我们也从多年的工

作中累积了丰富的经验，大体来说，从事这个领域的工作，头上有几根灰发无伤

大雅，你不须要有很好的手眼协调能力，也不需要肌肉结实才推得动钱(感谢老
天)，只要我们脑筋还够灵光，曼格和我会继续做目前的工作。
在我死后，波克夏的所有权将会变更，但将会是一个和平转移的过程，首先，
大约只需要卖掉我持股的1%，作为遗产和税金之用，其次，如果我比我太太苏
珊早走一步，就将剩下的股票交给她，否则，就交给家族基金会，无论如何，波
克夏都会有一位具有控制权的股东，继续维持我们一贯的理念和目标。
在这段过渡期间，巴菲特家族将不会插手管理公司，只负责挑选与监督实际
负责管理事务的经理人，当然，继任的管理者谁，要取决于我什么时候死，但是
我可以预见未来的管理组织，我的工作将分为两个部份，一位高级主管负责投资
事宜，另一位则负责经营，未来要购并新企业时，他们要相辅相成共同作成决策，
这二位高级主管都必须对董事会负责，董事会则对握有控制权的股东负责，而后
者的利益与诸位一致。
未来，若波克夏需要借用我刚刚描述的组织形态时，我的家人和少数几位关
键人物，知道我会选谁来担任这两个职务，他们现在都在波克夏工作，我对他们
深具信心。

我会随时让我的家人了解继承计画的安排，波克夏的股份几乎是我全部的资

产，在我死后，有一段时间，也将成为我太太或基金会最主要的资产，因此我可

以向各位保证，我已经非常慎重的考虑过这个问题，诸位可以确定，未来波克夏

的经营方向，将会和目前一致。

为了不使结论过于晦涩，我向各位保证，我的健康状况好得不得了，我热爱

经营波克夏的工作，如果享受生活的人可以长寿，麦修萨拉(旧约创世纪里非常

长寿的人)，的高龄记录将可能会受到威胁。

未来全世界最大的慈善机构

巴菲特的财富与毕生投资的丰硕成果，将悉数捐给巴菲特基金会，最终回馈

给社会。

巴菲特基金会极有可能成为全世界最大的基金会，按照基金会中心以1992

年的资产所作的比较，美国最大的基金会计有：

一，福特基金会，五十四亿美元

二，家乐氏基金会，五十四亿美元

三，皮威慈善信托，三十三亿美元

四，麦克阿瑟基金会，二十九亿美元

五，丽丽基金会，二十六亿美元

巴菲特将他的财富称之为一笔还为生效的基金。

目前巴菲特基金会支持的方向与组织有计画生育、降低核子战争爆发的可能

性与教育，他对世界人口增加的问题一直兴趣浓厚，他认为，这是世界的危机，

你尽可以拥有一切，但是如果世界人口过剩，就会问题丛生，住屋问题就是其中

之一，他的姊姊布徕恩太太表示。

除了奥玛哈的几笔捐款之外，巴菲特基金会的重点放在家庭计画，范围横跨

国内外，根据1997年的估计，该基金会的资产超过二千万美元，除了为内布拉

斯加大学提供奖学金，的大学奖学金计画之外，该基金会并没有明确的赞助方针，

也不受理捐款。

巴菲特基金会的办公室位于奇威广场，在波克夏总部下方十二楼处，董事长

是葛林伯格，巴菲特女儿小苏珊的前夫，巴菲特决定

Chapter_11

，他将不会在坟墓中指挥基

金会的运作，他表示活着的聪明人比他了解，如何才会为世界带来最大的贡献，

他一向尽量避免对基金会说得过多，巴菲特基金会成立于1964年，他一再表示，

他大部分的财产将回归社会，成立基金会就是达成世界更美好理想的最佳管道。

目前巴菲特基金会的规模还很小，等着巴菲特累积更多的财富，造福人群，

在我死后，基金会将会得到一大笔钱，我已经对基金会的管理人表明，届时他们

可以全权决定应该怎么做最好，我对他们绝对没有丝毫限制，我会告诉他们，他

们在地上做的决定，一定比在地下六呎的我好得多，你无法预知未来世界最大的

问题是什么，资金从何而来等等，诸如此类的问题，因此基金会的受托人享有绝

对的决策权，巴菲特说。

目前基金会的资产是一群五花八门的股票组合，巴菲特夫妇一直透过波克夏

的慈善计画做捐款，到目前为止，该基金会已经从巴菲特哪里得到数百万美元的

捐款，1981年，巴菲特基金会的资产只有一百四十万美元，到了1986年，成长

为八百四十万美元，主要原因是这段期间投资获利丰厚，再加上巴菲特透过波克

夏股东指定捐赠计画捐赠大笔款项。

1993年，富比士一篇报导指出，巴菲特是当时全美首富，预估二十年内，

巴菲特的资产将值一千亿美元，使昔日富豪洛克菲勒、福特与卡内基都相形失色。

有人会批评巴菲特为何现在不将财富捐出，他的回答是，在我活着的时候，

我不想把我的波克夏股份转手他人，如果我个人的投资组合相当多样化，我就可

以这么做，但是，我不想放弃波克夏的控制权，这笔准备好而未生效的基金，其

增加的速度比任何其它基金都快，就像哈佛基金，其成长率高达25%到30%之间。

根据基金会公司的记录，1990年，巴菲特基金会的总资产为一千五百二十

一万美元，过去十二个月来，该基金会总共捐出一百四十一万美元给超过八十个

机构，这段期间的营运与行政费用为十三万美元，最大一笔捐款为二十万美元，

最小一笔为捐给路德雅剧院的二百八十美元，平均每笔捐款的金额在一千美元与

一万美元之间。

如果这还不能显示什么，至少已为未来的慈善事业勾勒出蓝图。

从该基金会资产中的持股可以看出，巴菲特真是个有股市瘾的人，该基金会

1990年的990-pf表格显示，他们持有二百种股票部位，公司名称从A到Z都有，

从二百股阿拔特实验室，到一百股宇宙国家保险公司。

该公司的990-PF表格显示曾接受基金会捐款的公司。

爱莉丝．巴菲特杰出教师奖每年颁赠奖金一万美元给十五名杰出教师，爱莉

丝是巴菲特的姑姑，曾在奥玛哈献身教育界达三十五年。

在1991-92会计年度，该基金会将73%的捐款捐给从事人口节育的机构，得

到最大笔捐款的是纽约生育法与政策中心获得五十万美元，和北卡的国际计画协

助协会，获得二十五万美元，该协会专门训练医生与卫生专业人员，并为开发中

国家提供医疗器材。

1995年，纽约时报对巴菲特基金会做了一番详尽的报导，1995年，根据最

新的报税资料，巴菲特基金会的资产为二千一百六十万美元，其中的七百万美元，

投资于184种股票，该基金会的持股虽然多元化，但是通用动力的持股最大，价

值约为五百六十三万美元，占所有持股的80%，劳尔斯为第二大持股，价值为九

万多美元。

其它主要持股包括一千二百股可口可乐、八百股摩里斯、375股美国国际集

团、900股百事可乐、800股康宝浓汤、600股贺喜食品与600股国家路卡帝雅。

前三大主要持股的成本为二百六十五万美元，1995年的价值为六百零八万

美元。

纽约时报的报导表示，据波克夏迷表示，该基金会可能是巴菲特的研究工具，

他透过基金会搜集他喜欢公司的年报，这位全国最有名的投资家，只将基金会

32%的资金投资股票，57%的资金则投资国库券，剩余的则是现金或其它资产，一

般公司可以免付股票增值的资本利得税，但最高不得超过所有应课税所得的

10%，举例来说，两年前，巴菲特选定，波克夏捐110,485股火炬保险公司的股

票给基金会，波克夏持有这批股票的成本是二百一十万美元，但是根据这批股票

在捐赠当时的市价，波克夏可以抵减四百八十万美元的税，且不用缴交35%的资

本利得税。

这个非营利基金会后来卖掉了这批股票，只需付2%的资本利得税，最重要

的是，巴菲特先生捐出近五百万美元的善款，但是波克夏的实际成本只有二百一

十万美元。

巴菲特常常表示，要和自己喜欢、景仰、信赖的人工作，因此我们并不感到

意外，他让身边的亲信担任基金会的高级主管与董事。

巴菲特基金会的高级主管如下：

苏珊．巴菲特-总裁

华伦．巴菲特-副总裁兼财务

葛雷帝斯．凯瑟-秘书

艾伦．葛林伯格-巴菲特的前女婿-执行董事

基金会的董事包括，巴菲特夫妇，他们的女儿小苏珊，陆米斯和莫菲。

1997年，巴菲特基金会总共捐出八百万美元给计画生育相关的组织，这篇

报导还指出，从1988年起，巴菲特基金会的主要捐款宗旨就是限制人口增加。

一篇巴隆杂志的报导暗示，巴菲特除了关心人口问题之外，还要关心其它问

题，该文引用巴菲特的话说，我认为人口与生育是个重要问题，以后我可能会写

文章发表关于这方面的意见，但是在我发表之前，我不愿意多谈这个问题，或成

为这方面的发言人，我相信如果我一开口，每天大概会接到五十封来信，那会使

我的生活发生太大的改变。

后记

我喝可口可乐，好家伙。

《巴菲特：华尔街的好人》于1992年出版时，我收到巴菲特寄来的一封短

信，部份内容是，你对我太好了，但是就像曼格和我一再说的，谁只甘于自己应

得的那一部份?

后来我到奥玛哈进行新书签名活动时，第一场签名会在乡村书店举行，巴菲

特的女儿小苏珊也来了，我在他女儿艾蜜丽的书上签名，我回到红狮子旅馆后，

很意外的发现小苏珊的电话留言，我回电话给她，她说，她和她爸爸谈过，他很

乐意格天和我见面。

他整天都在，你随时都可以过去，她说。

隔天(1992年10月2日)上午，我打电话给凯瑟太太，她说午餐时间很理想，

我太太佩特和我把车停在奇威广场大厦的停车场，警卫帮我们打电话给凯瑟太

太，我们和警卫聊了一会，就按照指示搭电梯上十四楼的1440室。

我们通过保全系统，来到接待员面前，接待员正在讲电话，至少有一通是想

索取波克夏年报，另一通则被转到录音机上，我们被告知巴菲特正在电话中，但

是马上就可以见我们，佩特和我坐着边等，边观察小小的总部，我们座位上方有

一个写着BRK的招牌，此外，我们还看到水牛城新闻报等刊物，在我们左手边入

口处有一个小招牌，上面写着，傻子和他的钱到处受欢迎。

这时，波珊妮出现了，她自我介绍一番，凯瑟太太随后出来，波克夏的最高

财务长汉伯格，此时也凑巧经过，不到五分钟时间，相当于他主持年会所需的时

间，穿著式样保守的深色西装，打紫色领带的巴菲特，经过通到从容缓步而来，

嘴上说着，嗨，安迪，嗨，佩特。

你带他们参观过没有? 他问凯瑟太太，结果是他亲自带我们快速地在总部做

了一番巡礼，整个参观过程不过数分钟，我们穿过狭窄的信道，他指出一份老旧

的华尔街日报的头版新闻说，这是1927年的最高点，这是1932年经济不景气时

的最低点，我们拥有他们，因为只花我们一美元，他还拿出巴菲特合伙企业的原

始文件给我们看。

凯瑟太太指了指只有几本书的图书馆，巴菲特则指了指放了二把椅子和一张

桌子的会议室，他展示了一台老旧的可口可乐贩卖机，和他的可口可乐库存，墙

壁漆成淡绿色的总部，只不过是一排短短的办公室，几处档案柜，此外别无长物，

比传说中还小，还拥挤的总部，让我联想起海军驱逐舰上狭窄的走廊。

与巴菲特共进午餐

巴菲特拿出一些波克夏和哈萨威纺织公司老旧的皮面帐簿给我们看，参观之

旅突然结束，我们跟着他乘电梯下了二层楼，来到奇威广场俱乐部的餐厅。

我问他，那里有汉堡和洋芋片? 他说，这里也有啊，他点一客培根、生菜、

西红柿三明治，一盘沙拉和一杯冰红茶，我一开始就先点可口可乐，语音刚落他

就说，好家伙!

他看起来蛮健康的，活力十足，说话速度很快，走起路来带一点点外人察觉

不出的蹒跚，他脸色苍白，像是一辈子都待在图书馆，没有在阳光下暴露过一分

钟，尽管如此，他仍然给人精力充沛的感觉，对生命中每一件事都兴味盎然，整

个谈话过程大部分在听他讲故事、说笑话。

我在总统系列节目上看到你父亲的名字，我当时还特别按暂停键，看个仔细，

我是看录像带，这样有电话时就可以暂停，不至于漏看。

我问他早期投资华盛顿邮报的情形，他说在那期间他认识葛兰姆太太，从年

轻送报的经验中了解这家公司，看着该公司在1971年上市，然后又看着股价下

跌。

我当时知道，邮报一定会胜过星辰报，但是后者不一定会倒，他说他在短短

几个月的时间内购入邮报公司的股票，他还说，彼得．奇威曾经挽救奥玛哈世界

新闻报，使其免于受到新闻社连锁企业的掌握，奇威在一个周末买下这家报社，

巴菲特说。

他仔细问了关于那本书的细节，编辑、出版与资金等问题，他认为很难跟得

上出版社的脚步，他说，他有个儿子在音乐界，他也知道很难控制销售量，同时

也知道，罗威斯坦写了一本关于他的书，即将出版。

他仍然计画自己写一本书，但也许不是现在，他觉得自己不应该写两本书，

一本就够了，然而目前要做的事情还很多，当然，你不能等到九十八岁的时候才

开始写，坦白说，我自己没有做什么笔记，凯瑟太太则指指他的脑袋说，都在这

里，巴菲特再次开玩笑，说他要请陆米斯帮他完成书的大部分内容。

他说了一个关于保罗．纽曼的故事，但是没有明讲保罗．纽曼是否就是这个

最近投资波克夏的电影明星。

他说，多年前的一次晚宴上，他和保罗．纽曼同桌，参议员查尔斯．波西的

太太坐在他俩中间，整个晚上她根本看都没看我一眼，好象我的位子空着没人坐

似的，我问他有没有和保罗．纽曼说到话，他说，只谈了几句，我简直要打倒她

才能和他说到话，之后，巴菲特表示，应该有人写一本关于可口可乐总裁奇欧的

书，写可口可乐的书很多，但是就没有人写奇欧。

他说上个周末他到西雅图，和一群人观赏华盛顿州对内布拉斯加州的足球

赛，比尔．盖兹也在其中，一场球赛下来他就看完一本书，他说。

当初我是透过华盛顿邮报总编辑葛林菲德认识他的，大约一年半前，她要我

帮她看看，以她的财力有没有能力自己盖房子，他说，但是巴菲特说他可以立刻

告诉她答案，当你问自己是否负担得起时，就表示你负担得起了，否则，你连问

都不会问，巴菲特说，我赞成大家用自己的钱做自己想做的事，比尔．盖兹已故

的母亲玛丽也是波克夏股东。

午餐接近尾声时，他问到我转行的事，我告诉他我正在准备股票经纪人要考

的第七系列考试，于是他提到自己当年的经验，我接管所罗门时有一项规定，证

券公司的高级主管要通过这个考试，但是我一直拖到离开所罗门都没考，因为我

怕过不了关。

此外他还说，由于所罗门有商品交易，也有国外事业，所以许多法规都要采

他的指纹，他们总共采集了十二套指纹。

午餐过后，我们一起走进电梯，回到总部，到达第十四楼时，电梯门等了大

约一分钟才开，我们的会面快要结束了，但是却还没有看到他的办公室，就在我

正要开口表示我很想(其实是爱死了)看看他的办公室的同时，他招呼我们到后面

他的办公室坐坐，走进办公室之后，我指指桌子后面二具黑色电话问，这是不是

他下单买进的电话，他说，是的。

他的办公室里有一张小小的桌子，桌上有另一具电话，和两张小小的沙发，

他指了指墙上一张框起来的照片(是他参加美国广播公司肥皂剧子女满堂演出的

剧照)，然后很骄傲的向我们展示那张作为制装费的十美元钞票，我女儿说，我

的衣服大概就值这些钱。

此外，还有一张他父亲的照片，一台老旧的股票行情机，其它的纪念物少之

又少，他书桌旁边的书架放了一些书，其中包括一排统计书，我们谢谢他热情的

招待，他还领我们走出走道，平静的挥挥手，要我告诉他书的进展。

然后这趟一个多小时的山顶之旅就此落幕。

经济评论家鲁凯瑟看巴菲特

鲁凯瑟是著名的经济评论家，他主持的电视节目鲁凯瑟谈华尔街，自从1970

年开播以来，是全世界收视率最高的金融电视节目，长期以来，鲁凯瑟和巴菲特

保持友善的书信往返，1997年，他们在奥玛哈共进午餐，鲁凯瑟在他的畅销金

融刊物鲁凯瑟的华尔街世界，提到他们会晤的情形，以下就是他发人深省的文章

：

那天早上，股市上演完万圣节前夕的最后一出恶作剧，道琼指数直落554

点，纽约证交所更雪上加霜地暂停交易二天，就在投资人万分惊恐之际，我正好

到奥玛哈演讲，而且要和巴菲特共进午餐，连好莱坞电影中的情节都没办法安排

出如此悬疑的时程。

六十七岁的巴菲特已经是个美国神话，他是全世界最成功的投资人，全美第

二富豪(仅次于他的好友，年纪较轻的比尔．盖兹)，波克夏的天才，波克夏这家

控股公司的股票是股市有史以来价位最高者，目前每股股价超过四万五千美元，

我一直非常注意几位股市假冒专家的言论，几个小时前，我才读到一则新闻，指

出这些人最近已经被股市弄得崩溃瓦解了，我想巴菲特应该不至于如此，我非常

想听听他对股市现况的看法。

在当时，我们俩人如果不是全世界金融界最冷静的人，也应该是奥玛哈金融

界最冷静的人，我到他朴素的办公室拜访他，发现他对高科技的恐慌并不像传说

中那么严重，办公室里的电视，播放的是有线电视网的股票行情，当然，声音是

关到最小的，他还没到疯狂的程度，他坦承，偶尔也会上网消磨时间，大部分是

和其它牌友打远距桥牌，他一直很有风度的向我展示他事业早期的一些纪念物，

我们也谈到他的精神导师葛拉汉，因为巴菲特那天下午必须飞往纽约，参加所罗

门兄弟最后一次董事会(在与美邦合并以前)，于是我们便起身到同一栋大楼的一

个俱乐部吃午餐。

这时，我又是一惊，别人告诉我，身为可口可乐有名大股东的巴菲特，除了

樱桃可口可乐之外，其它一概不喝，但是当我点了冰红茶之后，他立刻说，听起

来好象蛮不错的，我也来一杯冰红茶，这其中是否暗藏微妙的投资玄机? 一点也

不，这不但证明他是个好人，而且不是一个一成不变的人，这两项特质一定帮了

他很大的忙。

同样的，当我提到现在至少有一个网站提供巴菲特滤网，列出他可能会购买

的股票，波克夏于十月宣布，将买下名单上的一家公司，将以五亿八千五百万美

元购买国际乳品皇后，巴菲特的反应非常有趣，岙，鲁凯瑟，我们从来没想过买

该公司的股票，但是却觉得可以买下这家公司，如果只买股票，其吸引力就只有

三分之二了(主要是税的缘故)。

他对股市恐慌的反应，几近轻蔑，如果你买了股票，不能做到不担心股市在

三年内会不会崩溃，你根本就不应该买股票，他说，股市极度不稳定的现象，不

知使多少小额投资人猛吞心脏病药，这正足以证明葛拉汉所说的，市场先生是个

歇斯底里的家伙，对于他每天的行为，你最好尽可能不予理会，巴菲特重申，最

理性的买股票方式，就是不要把股票想成一张纸，要想成某个企业的一部份，如

果你在这样的基础上投资股票，就会做出比较正确的抉择(避开前一天的热门

股)，如此一来，当市场先生偶尔发狂时，就比较容易表现出较大的包容。

巴菲特的反应一点也不出人意料，这也许就是他帮波克夏股东，也帮所有遵

守他以常识为出发点的朴实建议的人，赚了很多钱的原因，他在价值四百三十亿

美元的多家控股公司的最新年报上，写下具有头版新闻价值的话，如果股市崩盘

你就慌张的卖股票，那你根本就不应该买股票，看到吓人的新闻之后卖掉绩优的

公司股票，通常是不明智的决策。

巴菲特常常被人形容为一个简单的人，他现在还住在当年自己小孩出生的房

子，自己开车上班，他绝对不会被误认为是国际美食专家(他早餐喜欢吃撒了麦

芽奶粉的冰淇淋，如果有汉堡、爆米花、樱桃可口可乐，他就视之为大餐了)，

他是个非常单纯的人，知之为知之，不知为不知，而且非常满足于谨守自己了解

的范围，以当今名流圈的标准来看，每个新出炉的百万富翁或电影明星，都宣称

自己知道全世界所有问题的解答，相较之下，他的确是个很单纯的人。

有一件事他非常确定，他知道在1997年秋季投资是件非常愚蠢的事，巴菲

特此时绝对不会投资，你也不应该投资。

自助式股票分割

如果股东想分割股票，我们可以让他们采取自助式分割，巴菲特在罕见的电

话会议上对记者说。

巴菲特之所以会想出这个不寻常的分割分式，不是因为他想分割，而是因为

他对单位信托投资公司的做法很生气，单位信托投资想利用波克夏的成功和巴菲
特名声发财，因此每单位一千美元，出售波克夏与和波克夏相关的股票，另外还
要付高额的佣金与管理费。
巴菲特于是发行B级股，价格为A级股的三十分之一，他不仅断绝了单位信
托投资的生财之路，也为想拥有波克夏股票的人提供了一些弹性，同时也可以满
足某些人想赠与子女，一年内一万美元以内免税的规定。
巴菲特可以轻易的分割股票，但是他认为股票分割会导致更多传闻，而且他
也不希望股东的基础不一致或拥有不实际期望，他表示，B级股股东不能参加波
克夏的慈善捐款计画，1995年，波克夏股东每股可以有13美元指定捐给某个慈
善机关，对B级股而言，就是每股43美分，43美分的指定捐款听起来很怪，巴
菲特说。
但是，和单位信托投资的间接投资方式有所不同的是，B级普通股也享有波
克夏股票的特质，例如，与波克夏相关的事务有投票权，可以得到波克夏年报和
其它股东通讯，而且可以参加波克夏股东的会议。
B级股开了波克夏的先例，虽然之前波克夏曾经发行过可转换成股票的零息
债券，巴菲特知道投资人对B级股的需求量将会很大，他开玩笑说，和其它公司

相比，波克夏发行B级股时不会有什么好看头，我们从来不觉得有公开发行的必
要，而且不打算吸引一大堆投资人，都是投资人被我们吸引过来，他说。
巴菲特在电话会议结束时表示，我期待明天看你们的报导。
波克夏原来计画发行十万股，但是感到投资人兴致高昂，因此增加为二十五
万股，后来又增加到三十五万股，最后，共发行了四十五万股，集资五亿六千五
百万美元。
波克夏B级股的代号为BRKB，从1996年起开始进场交易，当天开盘价为每
股1,110美元，收盘时涨了五十美元，成为1,160美元。
巴菲特告诉巴隆杂志，我对B级股的发行感到很高兴，发行之初，我们设定
一些非传统的目标，和所罗门沟通之后，他们为我们想出最容易达成的办法，我
想他们正好有我们想找的投资人，我们要找的是会跟我们一辈子的投资人，在首
次公开发行市场炙手可乐的背景下，要在目前的股市设计出能够吸引长期投资者
的股票，所罗门功不可灭。
在纽约证交所，波克夏B级股的股价仅次于波克夏A级股，为次高股价，华
盛顿邮报公司的股价则为第三高。
波克夏招开1996年年会前一天晚上，一群波克夏股东共进晚餐，他们显然

心情甚佳，席间形成一项共识，波克夏股价将于1997年到达每股四万美元，一

个在酒吧旁听到部份谈话内容的人说，是啊!指的是波克夏B级股!

巴菲特在1996年的股东手册表示，我们发行B级股时，宣布波克夏的股价

不会过低，有些人对此相当惊讶，这种反应的基础并不健全，如果我们的股价过

低才应该惊讶才是，当一家公司公开发行股票时，如果该公司的管理阶层表示或

暗示，该公司股价过低，通常他们没有完全说出事实真相，也可能是浪费现行股

东的钱，如果经理人员故意将价值一美元的资产以八十美分的价格卖出，股东就

会有所损失，我们最近发行股票时没有犯这个错，而且永远不会。

1996年，5,120股A级股转换为B级股，1997年，10,048股A级股转换为

B级股，1998年，波克夏总共有1,197,970股A级股，和1,296,398股B级股。

全球第二富

1993年春天，节节高升的波克夏股价，使巴菲特的财富超越了他的好友比

尔．盖兹，成为全美首富，到了那年夏天，巴菲特的净值超过的80亿美元，对

一个没有继承任何财产的人来说，这项成就说明了一切。

1993年的财星杂志(封面照片注销了众亿万富翁的照片，包括文莱的苏丹，

英国女皇伊莉莎白二世，洛斯裴洛，巴菲特和比尔．盖兹)，将资产六十四亿美
元的巴菲特列为全世界第十三富豪，全美第三富豪，紧跟在资产八十八亿美元的
城市媒体的克路柏，和资产六十七亿美元的比尔．盖兹之后。
然后，1993年的富比士，列出比尔．盖兹的资产为七十四亿美元，巴菲特
六十六亿美元，克路柏五十五亿美元，1993年的华盛顿邮报报导，巴菲特应该
是全美首富，1993年的富比士表示，巴菲特的确是全美首富，其资产为八十三
亿美元，超过比尔．盖兹的六十三亿美元，克路柏的六十二亿美元，和瑞史东的
五十六亿美元。
富比士在长达五页的报导中，刊登了巴菲特在奥玛哈球场观赏奥玛哈皇家队
比赛的照片，巴菲特穿著一件大红色的短袖衬衫，上面有内布拉斯加的字样，他
正在吃爆米花，喝可口可乐，这就是全美首富，他之所以能够致富，大多是因为
高明的选股决策，和长期持股的偏好。
他是全美首富的新闻一出，马上引起连锁性的头条新闻，例如，奥玛哈贤人
储存一美元钞票，和比尔．盖兹被巴菲特干掉了。
巴菲特在一次访问中告诉富比士，我想要的东西都在这里(指奥玛哈)，我在
这里(他的办公室)跳踢踏舞，和我喜欢的人一起工作，我不必和我不喜欢的人一

起工作。

富比士的报导指出，巴菲特去世之后，他可能会成立有史以来最大的慈善基

金会，其规模将超越洛克菲勒，福特与卡内基基金会，过去二十三年以来，巴菲

特的投资使其财富以29%的复利成长，他也许无法继续维持这个成绩，但就算只

有15%，让他再活个二十年，巴菲特基金会的资产将超过一千亿美元，如果他活

得更久，这个可能性相当高，反正你们了解就好了。

奥玛哈世界前锋报的专栏作家麦摩里斯写到，他喜欢称住在距他家一哩远的

巴菲特为邻居，将来有一天有人会对我说，你来自奥玛哈? 巴菲特不也住在这里

吗?

我会说，呕，是啊，我认识巴菲特，事实上，他是我的邻居。

我甚至可以说，我和他讨论过投资策略，这句话是真的，我曾问他，对投资

人有何建议，他要我告诉他们，低价买进，高价卖出。

麦摩里斯在文章最后表示他的办公室或家里都没有装计算机，也没有计算

器，这些都是不必要的玩具，他告诉我，因为他的工作没有那么复杂。

多年来，他的办公室外有一个飞镖靶，他说这就是他的选股机，他对这个飞

镖靶已经失去信心了，已经不灵了，所以我要送给比尔．盖兹，这样他就永远是

第二名了，他说。

但是这一招不管用，抓紧信息时代脉动的微软突飞猛进，将比尔．盖兹推上

世界首富的宝座，虽然差他一大截，但是巴菲特仍然稳坐亚军之位，没有任何人

可与比尔．盖兹或巴菲特相比。

他们俩人显然会同意箫柏纳的名言，缺乏金钱是所有罪恶的根源。

比尔．盖兹和巴菲特现在是美国两位真正富有的人。

艾斯特和卡内基是他们那个时代的富豪，他们的资产大约在数百万美元之

谱，即使他们的财富随通货膨胀做过调整，巴菲特的财富仍然远超出他们甚多。

富比士在1992年的四百位富豪专刊中表示，标准石油的创始人洛克菲勒，

是当时最有钱的人，换成今天的币值之后，他的财富相当于一百亿美元，比尔．盖

兹和巴菲特现在的资产远超过这个数字。

但是百位富豪的作者Klepper和Gunther表示，从某一个角度衡量，洛克菲

勒仍然是最富有的人，他们评量的方式是，将个人的财富和当时的国民生产毛额

作一比较，1996年，当年资产为十四亿美元的洛克菲勒，稳坐第一，比尔．盖

兹排名第三十一位，巴菲特则排名第三十九位。

但是，以财富的总数来算，再加上通货膨胀，比尔．盖兹和巴菲特还是最富

有的人。

巴菲特可不可以参加你的新书签名会??

1994年，联邦快递于十点半来收件时，我将我的第二本书寄给巴菲特，大

约过了一个小时，最多不超过一个半小时，巴菲特的助理波姗妮打电话给我。

他看了你的书，他非常喜欢，他可不可以参加你的新书签名会?? 她问的是

我将在奥玛哈举行的三场签名会，飞行过程中，因为在亚特兰大误点一个小时，

所以刚好赶上在书虫书店举行的第一场签名会，奥，你搭美国航空吗? 巴菲特幽

了一默，我在书店外碰到凯瑟太太，并且停下来和她说话，我不知道书店里已经

有人在等我了，我一走进书店，看到满屋子的人，我们的书全卖完了，书店老板

布莱克说，她说有些人买到了书，有些人则必须打电话预订。

前往奥玛哈之前，我在伯明翰也有两场签名会，各卖出了二十五本和七十一

本。

在书虫书店，巴菲特还没露脸，就卖出了一百本，签玩新书之后，巴菲特和

我开始在书签上签名，这些书签将会插到陆续送来的新书里，巴菲特递给我一张

他穿著内布拉斯加足球队服的照片，球衣上有个大大的阿拉伯数字1，这张照片

准确的抓住了当天下午的气氛，此外，他还准备了另一张照片要送给柯密特．肯

德烈克，他将一枚一美分的硬币丢在地上，问我要不要拍一张他拾起硬币的照片。

凯瑟太太是头几个请巴菲特签名的人之一，继续刷下去，他写到，因为有一

次我和他开了凯瑟太太一个玩笑，刷她经常刷牙。

有一位妇人说，她希望她儿子长大后会像巴菲特一样，嗯，教他不要吃太多，

巴菲特回答，有人请他抱小女孩照相，小女孩却在他怀里哭了，有个女孩要求巴

菲特拿出皮夹，他果真照办，这时这个小女孩失声大叫，她的表现比过去我要拿

出皮夹的女性好多了。

那天下午，我们又参加了在乡村书店举行的签名会，那里的书也立刻售罄，

巴菲特仍是妙语不断，别人道谢之后，他一定会说，这是我的荣幸，有人请他在

一美元钞票上签名，他说，我可不可以保留一半? 那天他签了四个小时，他似乎

乐在其中，留到六点半，好让所有人都能得到他的签名，他最后坦承，真有点招

架不住了，签了这么多名之后，他的签名要贬值了。

即使在书店签名，你还是可以看到他哪颗永远学习的心，他问书店老板，有

多少亚贼，如何处理这类事情，最后又问，钟型曲线卖得怎么样? 那天一直到最

后，我才有机会和他聊天，并且问他当天股市的现况，他说当天股市大约下跌了

四十点，长期债券卖压沉重。

我问他波克夏如何，不知道，我没问，因为他没有计算机，于是我问他如何

得知股市最新行情，他说，我打电话给所罗门，他们会把股市的情况或我有兴趣

的股票告诉我，他谈到读书，说他家里还有五十本书等着他读，我的进度严重落

后，他说。

第二天，他又到华登书店捧场，他在签名会上引用内布拉斯加足球队对抗堪

萨斯第一季的统计数字，有一位女士想拍一张他的照片，他说，我的背面比较好

看。

我事前不知道巴菲特会莅临签名会，所以我们自己的出版单位只送了七百本

书到奥玛哈，这批书由南方出版集团的友人皮朋及时送达各书店，巴菲特违反了

葛拉汉的原则，卖出了七百本中的一千本，包括未来补送的新书，这个人可真会

卖书。

我把这件事告诉阿赛尔，他写到，你的新书销售记录会让葛拉汉眼珠都掉出

来，卖掉七百本中的一千本，葛拉汉可能会说把你的书卖空。

一个月后，我试着接洽到纽约办签名会的可能性，但是所有我知道的书店都

让我吃闭门羹，我们不为自行出版的书办签名会，也不会向你买书，我们太忙了，

有些书店如此拒绝，感谢皮朋，他在阿拉巴马州的一个电话亭帮我打电话，终于

为我争取到在千禧希尔顿饭店的大厅办签名会的机会，我告诉波姗妮将在纽约的

千禧年希尔顿饭店举行签名会时，她说，千禧年希尔顿? 他就住在那里。

举行签名会的当天早晨，我经过大厅时看到一个人在读纽约时报，那个人长

得很像巴菲特，原来就是他本人，我坐下来和他聊了几分钟，我又暗地跟踪?? 之

后，他要到纽约证券分析师协会赞助的葛拉汉纪念午餐会上演讲，后来，他参加

了我的签名会，但是门可罗雀，他只稍作停留，签了几本书，在柜台换了一张一

百美元大钞之后就走了。

那本书的1996年版印行之后，我送了一本给他，正好在他生日当天送到他

手上。

他回信，这是最理想的六十六岁生日礼物，我要把书的背面给奥斯朋看，这

样他就可以重新思考先发球员的名单了，他还写到，我觉得这本书短了一点，请

充实一下版的内容。

天啊!他可真老!

国家广播电台在奥玛哈的姊妹台WOWT电台，第六台，在1993年，播出了一

段访问巴菲特的录像，记者贝格利问他，如何才能成为成功的投资人，他幽默的

表示，长寿就是秘诀之一，因此如此便可以长期累积财富，在将近半个小时的访

问接近尾声时，她问到，你希望别人对你

留下什么印象? 巴菲特机敏的回答，嗯，我希望牧师说，天啊!他可真老!

现代奥迪赛

有三部文学巨著以荷马Homer史诗中的奥迪赛Odysseus为主角，第一部就

是荷马的史诗奥迪赛，叙述一个英雄在特洛依战争之后，渴望重返奇瑟佳，恢复

往日秩序，在二十世纪，两部以荷马史诗为蓝本的作品是希腊诗人暨小说家卡赞

察奇士的奥迪赛：现代续集，和爱尔兰小说家乔依斯的尤里西斯，这三部作品都

在描述英雄的种种事迹，他在经过旅行、冒险、和挫折之后，总算战胜了一切。

迪赛不断的找寻回家的路，卡赞察奇士的主人翁有一颗动机旺盛、离心力很

强的心灵，他企图放弃自己的家，到他处找寻全新的生活，而乔依斯的主人翁布

伦则住在爱尔兰的都柏林，试图在真实、狭隘、不完美的家庭与工作环境中过日

子，却在日常生活中赢得了光荣的胜利。

荷马的奥迪赛和乔依斯的布伦都是具有向心力的人物，他们在旅行与冒险的

过程中，一心想安全返回家园，卡赞察奇士笔下的奥迪赛则排斥自己的家，他不

断征服新世界，想要获得自由。

无论其背景为何，这三个人都怀抱着希望，虽然人类必须面对一个具有敌意

的世界，但还是可以战胜世界，甚至拓展疆界。

当长日将尽，乔依斯对布伦献上最高敬意，现在他歇息了，他已走过千山万

水，巴菲特在奥玛哈朴实的家和办公室待了大半辈子，也看尽了世界上明亮的灯

火，获致非凡的成就与财富，最后，他将会将全部财富慷慨的回馈社会。

他在奥玛哈过着平凡的生活，偶尔离开到外面打场漂亮的仗，他的生活和乔

依斯冰箱上的一则卡通非常类似：

一，打电话给银行。

二，干洗店。

三，锻炼出铁匠般的灵魂，创造我的族类尚未创造出的意识。

四，打电话给妈妈。

沃尔曼投资顾问公司的沃尔曼曾表示，从某个角度来看，世界不会再出现另

一个巴菲特，也不会出现另一个贝比．鲁斯，他们个人比其缔造的成就与记录的

总和大得多，他们是真正的英雄，以后也许会有人打破贝比．鲁斯和巴菲特的记

录，但不知道要经过多少世代，才会再出现一个顶尖的球员或投资家，像贝比．鲁

斯和巴菲特一样激发了所有人的想象力，贝比．鲁斯是有史以来第一个伟大的全

垒打王，我认为巴菲特和他很像，是有史以来第一个伟大的股票投资人。

使有人能像与巴菲特的天分匹敌，但可能没办法像他一样长寿，很少投资家

具有巴菲特的个性，在投资界活跃这么长的时间。

菲特是个表现优异的学生，同时也是老师，他让我们了解到，可以靠着诚实

与传统的价值成功致胜，他激发了我们的思考，让我们开怀大笑，他丰富了这个

世界，从多方面创造了永恒的价值，无论从任何标准衡量，巴菲特都是真正的英

雄，他经历千山万水，的确是一段值得喝采的旅程，他就是现代奥迪赛。

回归葛拉汉

葛拉汉是价值投资的创始人，也是巴菲特最敬爱的老师，他在1974年过八

十岁大寿，于1976年去世。

葛拉汉在八十岁生日当天，发表了一篇总结式的演说，演说内容成为他的回

忆录《班哲明．葛拉汉》的结语，这本回忆录于1996年由麦格罗希尔出版社出

版，由查特曼编辑，我觉得很奇怪，为什么奥迪赛对我的意义如此重大，尤里西

斯的个性和我简直南辕北辙，他是个伟大的斗士兼掠夺者，而我这一生从来没有

和人打过架，也没有抢过东西，他说话词藻丰富，迂回曲折，我则以自己直接了

当的方式引以为傲，尽管如此，我和过去二千五百年来无数的读者一样，这一生

都深深为他着迷。

现在是结束的时候了，我将引用丹尼生《尤里西斯》中的诗句作为结语，这

是葛拉汉一家人最爱反复吟诵的诗句，也将是我的最佳选择。

来，我的朋友，找寻一个更新的世界，
现在为时不晚，把船推开，秩序井然的坐好，
重击
回响的浪迹，为了我的缘故，
继续航行直到日落，直到西方的星星都经过洗礼，
直到我死去。
也许，大浪会冲散我们，
也许，我们终将踏上快乐岛，
见到伟大的阿契里斯，我们认识的英雄。
虽然我们忍受了百般磨难，
虽然我们现在不复拥有昔日，
震天撼地的勇力，但是我们仍然是我们，
同一个英雄心灵，
因岁月与命运而衰弱，但意志仍然坚强，
继续奋斗、继续追寻、继续发现，永不认输。
封底
巴菲特创造财富的传奇，早已散见各大媒体，投资人应该不陌生。
然而在世人的眼里，巴菲特除了赚钱的本事外，他机智幽默的谈吐。
朴直无华的生活哲学，如何用正确合理的方法做事，则是更值得景仰与学习
的。
为了满足一般人对传奇人物的好奇，作者尝试透过自身的观察与采访，
为我们呈现大师生活中真实的一面，
例如同学口中的巴菲特是个数字过目不忘的生意高手，
妻子戏称嗜喝可乐的巴菲特血管里流的是可乐而不是血，

子女心目中的巴菲特则是个不会用割草机、衣着古板且颇为吝啬的老爹，

波克夏股东则将巴菲特撰写的年报奉为圣经，

凡此种种，均令我们留下深刻印象，仿佛和大师更为亲近，

另外，作者也详实记述波克夏的投资案决策过程，

让我们对大师的投资哲学有更深入的了解。

ISBN 957-8390-40-8

定价480元

本书来自www.4020.cn免费txt小说下载站

更多更新免费电子书请关注www.4020.cn